PARTS OF THE ORIGINAL DOCUMENT

ARE OF POOR REPRODUCTIVE QUALITY

CERTAINES PARTIES DU DOCUMENT ORIGINAL

SONT DE PIÈTRE QUALITÉ DE REPRODUCTION

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

88-02888/

PROFIL

La Caisse de dépôt et placement du Québec – institution entièrement autonome dans la gestion de ses investissements – a été créée en 1965 pour administrer les fonds qui proviennent de caisses de retraite et de régimes d'assurance publics. Son mandat consiste à faire fructifier le capital qui lui est confié par des investissements rentables et à soutenir l'essor économique du Québec. À cette fin, elle utilise les meilleurs modes de placement disponibles dont les obligations, les actions et les valeurs convertibles, les financements hypothécaires et les investissements immobiliers. La Caisse est une des institutions financières les plus importantes en Amérique du Nord. Sa principale place d'affaires se situe au cœur de Montréal, un centre financier de premier rang.

TABLE DES MATIÈRES

Points saillants de l'année 1

Message du Président 2

Contexte économique 5
- Économie américaine
- Économie canadienne
- Économie québécoise

Déposants 9
- Ensemble des fonds
- Fonds général
- Fonds particuliers

Répartition de l'actif 15
- Rendement
- Rendement effectif
- Rendement pondéré par le temps

Valeurs à revenu fixe 19
- Contexte de placement
- Obligations
- Hypothèques
- Marché monétaire

Valeurs à revenu variable 25
- Contexte de placement
- Rendement
- Actions canadiennes
- Placements privés et participations
- Moyenne entreprise
- Actions étrangères
- Immeubles

Administration 32
- Frais d'administration
- Ressources humaines
- Protection de la santé
- Systèmes d'information
- Communications
- Haute direction, direction et gestionnaires

États financiers sommaires cumulés 36
- Bilan
- Résultats

POINTS SAILLANTS DE L'ANNÉE

(en millions de dollars)	1987	1986
BIENS SOUS GESTION		
Total à la valeur comptable	27 459 $	25 073 $
Excédent de la valeur de réalisation des placements sur la valeur comptable	1 455	3 007
Total à la valeur de réalisation	**28 914 $**	**28 080 $**
COMPOSITION DES BIENS SOUS GESTION		
Placements		
Obligations	15 760 $	15 704 $
Actions et valeurs convertibles	9 187	8 474
Financements hypothécaires	1 699	1 486
Investissements immobiliers	598	531
Valeurs à court terme	1 173	1 405
Total des placements	28 417	27 600
Autres éléments d'actif	497	480
Total à la valeur de réalisation	**28 914 $**	**28 080 $**
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Régie des rentes du Québec	13 500 $	13 558 $
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	6 883	6 332
Régie de l'assurance automobile du Québec	4 051	3 843
Commission de la santé et de la sécurité du travail	2 235	2 287
Commission de la construction du Québec	2 100	1 915
Autres déposants	30	13
Total de l'avoir des déposants	28 799	27 948
Éléments de passif	115	132
Total à la valeur de réalisation	**28 914 $**	**28 080 $**
REVENU NET DES DÉPOSANTS	**2 868 $**	**2 965 $**
RETRAIT NET DES DÉPOSANTS	**465 $**	**415 $**
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF DE L'ENSEMBLE DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS	**4.7%**	**13.5%**

MESSAGE DU PRÉSIDENT

Le portefeuille a résisté au choc boursier

L'année 1987 aura été mouvementée pour les marchés financiers et les investisseurs. Sur la scène internationale aussi bien qu'au Canada et au Québec, les marchés ont été agités : hausse des taux d'intérêt suivie d'une légère baisse en fin d'année, d'une part, et impressionnante chute des marchés boursiers en octobre, d'autre part.

Dans ce contexte difficile, la Caisse a obtenu un rendement financier de 4,7% pour l'exercice. Il s'agit d'un résultat légèrement supérieur au taux d'inflation. Pour la période de six ans qui a commencé en 1982 et qui marque le début du cycle économique et financier actuel, le rendement annuel moyen a atteint 16,9%, dépassant le taux d'inflation qui s'établit à 5%. Il s'agit encore d'un résultat fort heureux. Et il en est de même de la période plus longue de dix ans pour laquelle le rendement a atteint 12,8%, soit 5,7% de plus que le taux d'inflation.

Le portefeuille de placements de la Caisse sur le marché boursier canadien a résisté au choc du 19 octobre 1987. Sans avoir anticipé toute l'ampleur de la correction, nos gestionnaires en appréhendaient de plus en plus l'imminence. En conséquence, les stratégies mises en place visaient à limiter le risque global du portefeuille d'actions et à en protéger le capital. Le rendement de 4,6% se révèle positif. Positionné volontairement de façon prudente et défensive, le portefeuille apparaît avoir souffert à court terme de la stratégie de sous-pondération du secteur aurifère. En effet, la Caisse n'a pas voulu s'engager dans un mouvement qui lui paraissait exclusivement spéculatif.

Cette importante correction boursière a permis à la Caisse d'investir dans des émissions primaires de titres mis en circulation dans le cadre du Régime d'épargne-actions du Québec. La baisse boursière qui a amené des ratios cours-bénéfice plus réalistes aura conduit à l'acquisition de valeurs de qualité à des prix intéressants dans des perspectives à moyen et à long termes. De même, la Caisse a été beaucoup plus active sur le marché secondaire de ces titres que durant les exercices antérieurs où, de l'avis de nos analystes, le cours des titres paraissait trop optimiste.

Par ailleurs, les marchés obligataires, plutôt tranquilles jusqu'en octobre, ont ensuite connu une certaine bonification en raison de la baisse des taux d'intérêt et de l'incertitude générale du marché des titres à revenu variable, notamment les actions canadiennes et internationales.

Les placements hypothécaires et immobiliers ont été des éléments stabilisateurs, comme à l'habitude, et ont procuré les meilleurs rendements, soit respectivement 9,3% et 14,5%. Il y a lieu de noter que notre institution a réalisé en 1987 le plus important programme de placements hypothécaires de son histoire, soit plus de 500 millions de dollars.

À la fin de l'exercice, l'ensemble des investissements de la Caisse, à la valeur comptable, se composait de 15 627 millions de dollars d'obligations (58%), 7 957 millions de dollars d'actions et autres valeurs convertibles (29,5%), 1 714 millions de dollars d'hypothèques (6,3%), 491 millions de dollars d'éléments d'actif immobilier (1,8%) et 1 173 millions de dollars de titres du marché monétaire (4,4%). À la valeur de réalisation, ces pourcentages s'établissent comme suit : obligations, 55,5%, actions et valeurs convertibles, 32,3%, hypothèques, 6%, éléments d'actif immobilier, 2,1% et titres du marché monétaire, 4,1%.

Le revenu total net dégagé des placements et versé aux déposants a atteint 2 868 millions de dollars et comprenait notamment 613 millions de dollars réalisés à la vente de placements.

L'apport de la Caisse à l'essor économique de son milieu et, de façon plus spécifique, sa préoccupation de diversification régionale se sont manifestés en cours d'exercice par une activité

vigoureuse dans le secteur du prêt hypothécaire à travers tout le Québec et par une présence soutenue et active auprès des moyennes entreprises québécoises, à l'endroit desquelles un budget d'investissement total de 81 millions de dollars a pu être réalisé, comparativement à 36 millions en 1986. De plus, des acquisitions et des projets immobiliers ont été effectués dans diverses régions, en collaboration avec la Société Immobilière Trans-Québec, dont la Caisse est le principal actionnaire, et divers partenaires (Groupe immobilier St-Jacques, Prével, Cadillac Fairview, Devencore, Groupe Ruel).

Notre institution maintient fermement le cap sur ses objectifs d'appui constant aux entreprises, grandes ou moyennes, et de collaboration de qualité avec leurs propriétaires et dirigeants dans leurs projets d'expansion et leur vision de croissance, ici ou ailleurs.

Au cours de l'exercice, le Parlement du Québec a modifié notre loi constitutive au chapitre des pouvoirs de placement. L'assouplissement et la modernisation des dispositions concernant l'admissibilité des placements dans les entreprises ainsi que la hausse du pourcentage prévu en matière de pouvoir général de placement, qui passe de 7% à 10%, ont levé certaines contraintes qui limitaient la marge de manoeuvre de nos gestionnaires.

L'année 1987 aura amené un tournant majeur dans l'industrie du courtage des valeurs mobilières au Canada. Plus de 65% du capital des courtiers a été acquis par des banques canadiennes et étrangères. On constate ainsi une concentration accrue des sources de financement. De par sa taille et la diversité de ses activités, la Caisse pourra continuer d'être un acteur de premier plan dans les milieux financiers nord-américains, tout en offrant aux entrepreneurs la possibilité de recourir à une source de financement originale supplémentaire. Cet accès à des capitaux devient également un facteur important dans un contexte de libre-échange afin d'assurer la croissance et la compétitivité des entreprises québécoises par une capitalisation adéquate.

Qu'il me soit permis de déplorer le décès de deux membres du Conseil d'administration au cours de l'année : Raymond Blais, président de la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins et Fernand Paré, président de La Solidarité, Compagnie d'assurance sur la vie. Leur apport à la communauté québécoise, aux institutions qu'ils dirigeaient et au Conseil de la Caisse a été généreux, constant et fructueux. Le Conseil désire en témoigner et rendre hommage à leur mémoire.

J'aimerais souligner par ailleurs qu'André Marier, un pionnier de la Caisse, et Robert Normand ont terminé leur mandat. Le Conseil compte maintenant sur la collaboration et l'apport de quatre nouveaux membres. Il s'agit de Gisèle Desrochers, Claude Béland, Marcel Côté et Claude Séguin.

En terminant, je désire, au nom du Conseil d'administration, remercier chacun des membres du personnel de sa contribution à l'atteinte des objectifs de notre institution. Que ce soit en termes d'apport à l'essor de notre milieu ou en termes de rendement financier, la Caisse de dépôt et placement du Québec assume d'importantes responsabilités et vise l'excellence. Dans le quotidien, la Caisse, c'est une équipe de femmes et d'hommes compétents, expérimentés, dynamiques et efficaces. C'est surtout une équipe de personnes dévouées qui ont à coeur de participer, de la façon qu'elles ont choisie, au mieux-être de nos concitoyens.

Le Président du Conseil et
Directeur général,

Jean Campeau

Jean Campeau
Montréal, le 14 mars 1988

L'augmentation de l'emploi, des expéditions manufacturières, des ventes au détail et des dépenses d'investissement aura permis à l'économie du Québec d'afficher une croissance supérieure à celle de la moyenne canadienne.

Somme toute, l'économie nord-américaine dans son ensemble aura connu beaucoup de succès en 1987.

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

Croissance spectaculaire de l'économie nord-américaine

Globalement, la croissance économique des principaux pays industrialisés à l'extérieur de l'Amérique du Nord aura été décevante en 1987. Malgré une certaine reprise de la demande, la vigueur des monnaies locales a rendu les produits de ces pays moins concurrentiels, si bien que les transactions commerciales – en volume – ont ralenti l'activité. Il s'agit d'un renversement par rapport à la situation antérieure, l'Europe et le Japon ayant alors fortement bénéficié d'un accroissement de leurs ventes aux États-Unis. Au chapitre de l'inflation par ailleurs, les résultats ont été excellents grâce à la vigueur des monnaies et à la croissance modérée et ce, particulièrement au Japon et en République fédérale allemande.

ÉCONOMIE AMÉRICAINE

La croissance économique aux États-Unis s'est nettement accélérée en 1987. Alors que le P.N.B. ne progressait que de 1.2% à un taux annualisé au cours des trois derniers trimestres de 1986, le rythme de croissance moyen atteignait 3.8% pour les quatre trimestres de 1987. Ce renversement, résultat d'un assouplissement antérieur des politiques économiques et de la baisse considérable du dollar depuis deux ans, s'est produit malgré un net ralentissement du côté de la consommation et de l'habitation, deux secteurs très vigoureux depuis le début de la reprise en 1983.

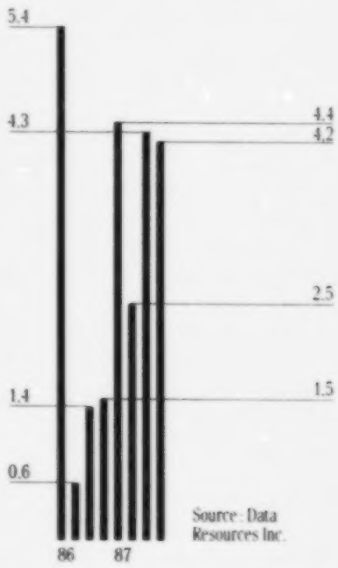
Le dynamisme de l'économie américaine en 1987 est surtout attribuable à la reprise des exportations qui a engendré un redémarrage de l'activité industrielle. Les dépenses d'investissement ont également retrouvé de la vigueur depuis l'hiver dernier à cause du rendement du secteur industriel et pour des raisons d'ordre fiscal.

La reprise économique et la remontée du prix du pétrole ont favorisé un taux d'inflation plus élevé qu'en 1986. Cette situation a suscité beaucoup d'inquiétudes sur les marchés financiers, amenant les autorités monétaires à hausser les taux d'intérêt pour mater les attentes inflationnistes. Cependant, après le choc boursier d'octobre, la crainte d'une importante crise financière les faisait baisser.

1

CROISSANCE DU P.N.B. RÉEL AUX ÉTATS-UNIS

(variation en pourcentage sur le trimestre précédent annualisée)



Source : Data Resources Inc.

Même si le volume des exportations nettes a augmenté en 1987 à la suite de la baisse du dollar, le déficit commercial s'est tout de même détérioré à cause d'une hausse majeure des prix à l'importation. Ce déséquilibre persistant ainsi que le déficit budgétaire encore très élevé demeurent donc des problèmes préoccupants auxquels la croissance rapide de 1987 n'aura pas remédié.

ÉCONOMIE CANADIENNE

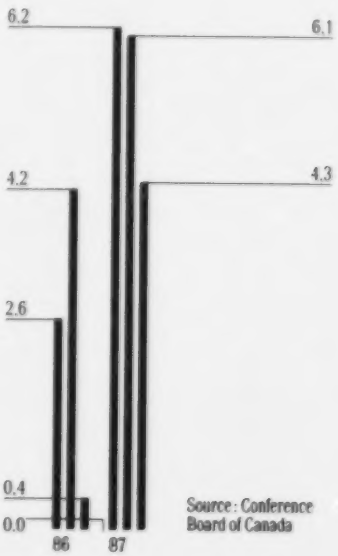
Au Canada, l'économie a connu un renversement encore plus spectaculaire. Après avoir été presque nulle au deuxième semestre de 1986, la croissance s'est établie en moyenne à 5,5% pour les neuf premiers mois de 1987, dépassant nettement les attentes. Aussi on a pu constater une augmentation extrêmement rapide des dépenses des ménages et de l'investissement, conjuguée à une activité exceptionnelle dans le domaine de l'habitation. Le dynamisme de l'économie canadienne en 1987 est surtout attribuable à la baisse considérable des taux d'intérêt de 1985 jusqu'à l'hiver dernier et à une conjoncture internationale plus favorable, principalement dans les domaines de l'exploitation et de la transformation des ressources naturelles. Compte tenu de la force exceptionnelle de la demande intérieure en 1987, il n'est pas surprenant que les importations aient crû rapidement et que la production ait augmenté un peu moins que la demande.

L'inflation s'est accélérée au début de l'année et, conjointement à la croissance économique très rapide, elle a amené un resserrement de la politique monétaire canadienne. Notre dollar s'est apprécié face à la devise américaine à cause de la plus forte hausse des taux d'intérêt canadiens, enregistrée surtout pendant les deuxième et troisième trimestres, et de l'augmentation du prix de plusieurs produits de base. Cette hausse du dollar et une progression modérée des salaires ont finalement réduit le taux d'inflation canadien en deçà du taux américain vers la fin de 1987.

2

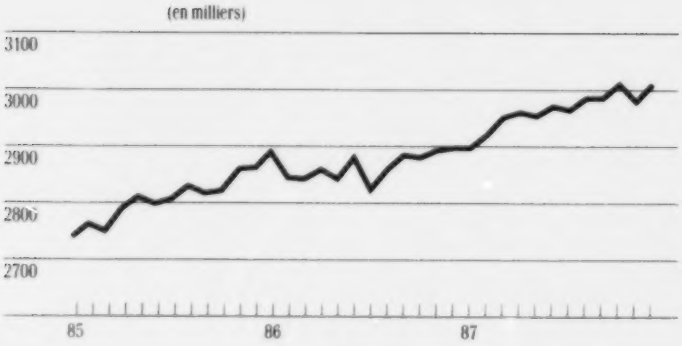
CROISSANCE DU P.I.B. RÉEL AU CANADA

(variation en pourcentage sur le trimestre précédent annualisée)



Source : Conference Board of Canada

3 **EMPLOI AU QUÉBEC**



Source :
Conference
Board of Canada

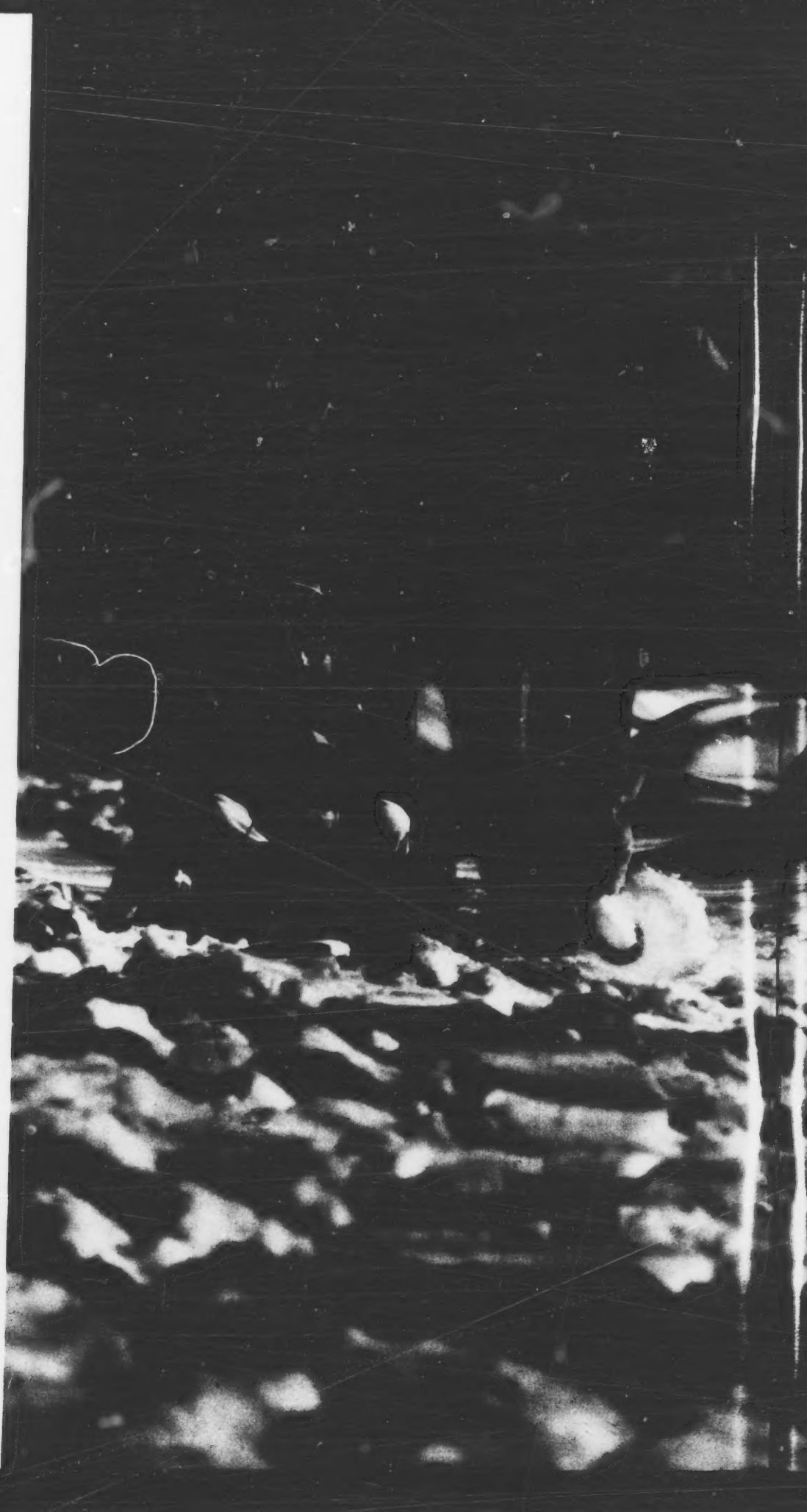
Cette bonne tenue résulte non seulement de la structure industrielle diversifiée de la province, de la conjoncture internationale favorable pour le secteur des ressources naturelles et de la sous-pondération des secteurs économiques canadiens les plus faibles (comme l'automobile, le pétrole et les céréales), mais aussi du dynamisme des entrepreneurs québécois et du climat de confiance qui prévaut depuis quelques années.

ÉCONOMIE QUÉBÉCOISE

Au Québec, la croissance a nettement dépassé la moyenne canadienne. Les indicateurs sont unanimes : augmentation plus forte de l'emploi, des expéditions manufacturières, des ventes au détail et des dépenses d'investissement.

Le rendement le plus spectaculaire a été dans le domaine de l'habitation où les mises en chantier ont atteint un niveau sans précédent.

À travers leur quotidien, la plupart des Québécois participent, à plus d'un titre, à la croissance de l'actif de la Caisse : que ce soit par des contributions au Régime des rentes du Québec, par l'achat de permis de conduire ou encore par les cotisations versées à divers régimes d'assurance ou caisses de retraite publics, ils sont plus de 3 900 000 citoyens à contribuer aux divers fonds sous gestion.



FONDS DES DÉPOSANTS

Les dépôts de 3 900 000 citoyens

ENSEMBLE DES FONDS

Au 31 décembre 1987, la valeur de réalisation de l'avoir des déposants atteignait 28,8 milliards de dollars, ayant augmenté de 0,8 milliard au cours de l'année. À la valeur comptable, cet avoir s'élevait à 27,3 milliards de dollars, soit une hausse de 2,4 milliards constituée du réinvestissement partiel des revenus qui ont totalisé 2,9 milliards de dollars. Des retraits nets de 465 millions de dollars ont cependant été enregistrés. À cet égard, les contributions nettes de 351 millions de dollars versées par certains déposants n'ont pas complètement annulé l'effet des retraits de 816 millions effectués par d'autres, dont 673 millions par la seule Régie des rentes du Québec.

En vertu de lois votées par l'Assemblée nationale, divers régimes d'assurance et caisses de retraite publics confient à la Caisse les sommes qui proviennent de plus de 3,9 millions de citoyens du Québec.

Les organismes concernés veillent notamment à l'administration de ces régimes, alors que la Caisse a la responsabilité légale et le mandat d'assurer le placement, la protection et la croissance de leur actif respectif. La Caisse reçoit les sommes confiées sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation, au gré du déposant. Les dépôts à vue et à terme constituent des créances qui portent intérêt. Les dépôts à participation représentent une part de l'avoir net et des revenus nets d'un fonds; leur valeur fluctue donc en fonction de celle du fonds dans lequel ils sont effectués.

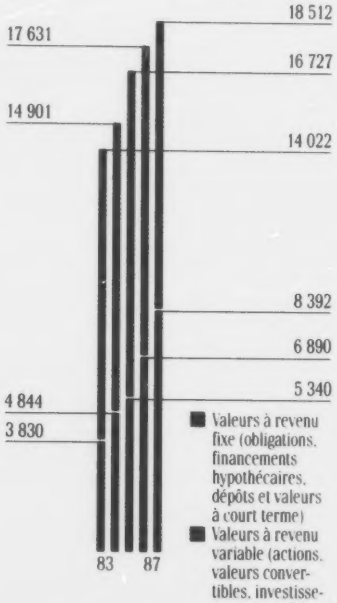
La Caisse compte neuf fonds : le fonds général et huit fonds particuliers. Le fonds général est une caisse commune regroupant plusieurs déposants, alors que chaque fonds particulier n'en a qu'un seul. Des onze déposants, sept accumulent des réserves pour des engagements futurs et quatre lui confient des liquidités.

La Caisse rencontre les déposants de façon périodique afin de mieux connaître leurs besoins et de les informer des résultats obtenus.

4

ÉVOLUTION DES PLACEMENTS

au 31 décembre (valeur comptable – en millions de dollars)



5 DÉPOSANTS

au 31 décembre 1987
(à la valeur de réalisation – en millions de dollars)

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants[1]	Avoir des déposants
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	2 900 000	13 499.8
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	375 000	6 834.7
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités		1975	680	19.6
Régimes particuliers		1977	125	28.7
Régie de l'assurance automobile du Québec	RAAQ	1978	3 900 000	4 050.9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	165 534	2 235.8
Commission de la construction du Québec	C.C.Q.			
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	105 000	2 099.8
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	1 451	10.7
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	40 900	7.1
Régie des marchés agricoles du Québec		1967	69	1.5
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1 422	10.6

[1] estimé

FONDS GÉNÉRAL

La Régie des rentes du Québec (R.R.Q.)

Le déposant principal au fonds général, la R.R.Q., assure l'administration du régime universel de retraite des Québécois, créé en 1965.

Bien que son avoir à la valeur comptable ait augmenté de 684 millions de dollars au cours de l'exercice, la Régie des rentes du Québec a puisé 673 millions à même ses 1 357 millions de revenus pour faire face à ses obligations courantes. L'année précédente, elle avait retiré 556 millions de dollars. À la fin de 1987, son avoir, soit 13,5 milliards de dollars à la valeur de réalisation, représentait 46,9% de l'avoir total des déposants. À la suite de la majoration annuelle de 0,2% amorcée en 1987 pour cinq ans, le taux de cotisation pour l'année 1988 passe de 3,8% à 4% des gains cotisables. Cette augmentation ralentira, au cours des prochaines années, la progression des retraits prévus par la Régie.

6

VENTILATION DE L'ACTIF DES FONDS PAR CATÉGORIE DE PLACEMENT

au 31 décembre 1987
(en millions de dollars)

	Valeur comptable					Valeur de réalisation
	Fonds général[1]	Fonds particuliers	Total	% du total	Variation nette	Total
Placements						
Obligations	10 745.5	4 828.9	15 574.4	56.9	850.0	15 706.8
Financements hypothécaires	647.0	1 120.3	1 767.3	6.4	261.5	1 752.1
Actions et valeurs convertibles	4 131.5	3 811.3	7 942.8	29.0	1 401.0	9 166.0
Investissements immobiliers	259.6	189.9	449.5	1.6	101.7	564.1
Valeurs à court terme	704.9	433.5	1 138.4	4.2	(210.8)	1 139.0
Dépôts au fonds général	–	31.6	31.6	0.1	(20.5)	31.6
	16 488.5	10 415.5	26 904.0	98.2	2 382.9	28 359.6
Autres éléments d'actif	326.8	163.4	490.2	1.8	17.3	490.2
1987	**16 815.3**	**10 578.9**	**27 394.2**	**100.0**	**2 400.2**	**28 849.8**
1986	15 686.7	9 307.3	24 994.0	100.0	2 492.1	28 001.6
Variation nette	1 128.6	1 271.6	2 400.2	–	–	848.2

[1]L'actif du fonds général a été réduit du montant des dépôts à vue des fonds particuliers ainsi que des intérêts courus.

La Régie de l'assurance automobile du Québec (RAAQ)
Créée en 1977, la RAAQ est le deuxième déposant en importance au fonds général. Elle administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents de la route. Chaque année, la Régie perçoit des primes qui lui permettent de verser des rentes aux victimes. En vertu de sa loi, elle confie à la Caisse les sommes perçues des assurés. Au 31 décembre 1987, son avoir à la valeur de réalisation se chiffrait à 4,1 milliards de dollars, contre 3,8 milliards à la valeur comptable. La hausse de la valeur comptable de 431 millions provient de revenus de 397 millions de dollars et de nouvelles contributions de 34 millions. Le régime constitue 14,1% de l'avoir total des déposants et 22,8% du fonds général à la valeur de réalisation.

Le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF)
Parmi les détenteurs d'unités au fonds général, on retrouve également la FAPAF qui maintient une réserve minimale de 10 millions de dollars en garantie des prêts qu'elle cautionne.

Autres déposants
La Régie des assurances agricoles du Québec, la Régie de l'assurance-dépôts du Québec et la Régie des marchés agricoles du Québec ne détiennent pas d'unités au fonds général. Elles confient uniquement des liquidités, sous forme de dépôts à vue ou à terme, qui totalisent 19 millions de dollars.

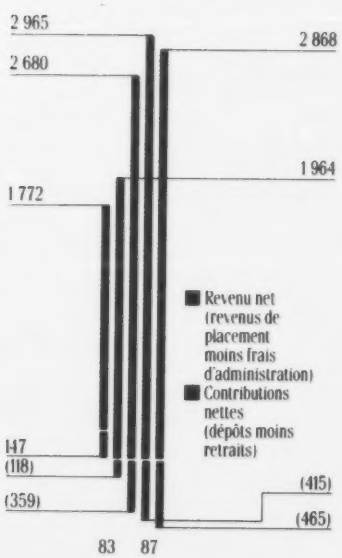
FONDS PARTICULIERS

Les employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP)

Créé en 1973, le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics couvre le personnel du secteur public, tant les fonctionnaires que les employés des secteurs de l'éducation et des affaires sociales. La Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) administre ce régime. Depuis sa création, 6,4 milliards de dollars ont été accumulés au RREGOP, lequel représente 23% de l'ensemble de l'avoir des déposants de la Caisse. Ceci en fait le deuxième déposant en importance à la Caisse. À la valeur de réalisation, il s'agit de 6,8 milliards de dollars, soit 24% de l'avoir des déposants. L'avoir du régime a crû de 920 millions à la valeur comptable au cours de 1987 : aux revenus réinvestis s'ajoutent 233 millions de contributions. Le RREGOP est le régime qui amène le plus de contributions à la Caisse. Il se subdivise en deux comptes : celui des employés syndicables et celui des employés non syndicables. Leur avoir respectif se retrouve aux fonds particuliers 301 et 302.

7 **RÉPARTITION – POUR L'ENSEMBLE DES DÉPOSANTS – DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS**

(en millions de dollars)



Les maires et conseillers des municipalités et les régimes particuliers

La CARRA administre également d'autres régimes, dont ceux qui sont mentionnés en rubrique. Leur actif est investi aux fonds particuliers 304 et 303 et représente respectivement 19,6 et 28,7 millions de dollars à la valeur de réalisation.

La Commission de la construction du Québec (C.C.Q.)

La Caisse gère aussi les sommes confiées par certains autres régimes supplémentaires de rentes, tel celui des employés de l'industrie de la construction.

Ce régime se distingue tant par la nature des prestations qui en découlent que par la source des cotisations qui le constituent. Au 31 décembre, l'actif de ce régime, qui totalisait 2,1 milliards de dollars à la valeur de réalisation, était réparti entre trois comptes : le compte des participants actifs (fonds 311 – regroupant tous les employés non retraités), le compte des participants retraités (fonds 312 – regroupant tous les retraités de l'industrie) et celui des contributions complémentaires de certains travailleurs (fonds 313 – regroupant les employés non retraités versant des cotisations supplémentaires). Pendant l'exercice, des contributions de 68 millions et des revenus de 197 millions de dollars ont permis d'augmenter l'actif du régime de 265 millions.

En 1987, une hausse du taux de cotisation des employés et des employeurs au régime de base (Fonds 311), de l'ordre de 1$ à 1,45$ l'heure travaillée, permettra dorénavant à la Commission d'apporter des contributions à la Caisse, renversant ainsi la tendance des retraits qui s'était installée de 1983 à 1986.

8 VENTILATION DE L'AVOIR TOTAL DES DÉPOSANTS

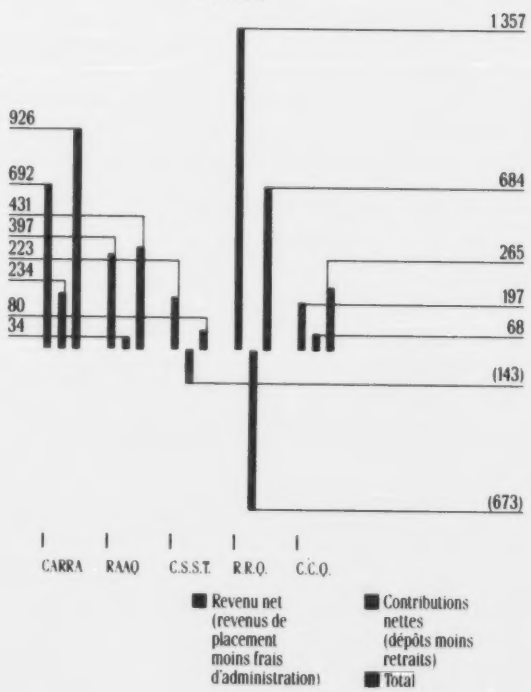
au 31 décembre
(valeur de réalisation – en pourcentage)

	1987	1986	1985	1984	1983
Régie des rentes du Québec	46.9	48.5	49.6	50.9	51.9
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	23.9	22.7	21.7	20.3	19.5
Régie de l'assurance automobile du Québec	14.1	13.7	13.2	12.2	11.1
Commission de la santé et de la sécurité du travail	7.8	8.2	8.7	9.5	10.1
Commission de la construction du Québec et autres déposants	7.3	6.9	6.8	7.1	7.4

La Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.)
Depuis 1973, la C.S.S.T. confie à la Caisse les sommes qu'elle accumule pour remplir ses engagements envers les accidentés du travail et les victimes de maladies professionnelles. Elle perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques reliés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1987, la C.S.S.T. avait à son actif 2,2 milliards de dollars à la valeur de réalisation, soit près de 7,8% de l'avoir des déposants. Son avoir à la valeur comptable a augmenté de 80 millions de dollars, malgré des retraits de 143 millions effectués à même ses revenus de 223 millions. Les modifications apportées au régime continuent de ralentir le rythme de croissance de ce fonds. Par contre, des hausses du taux de cotisation de 2,05$ à 2,50$ en 1987 et de 2,50$ à 2,75$ en 1988 permettront d'y remédier partiellement.

9 RÉPARTITION – PAR DÉPOSANT – DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS EN 1987

(en millions de dollars)



Par la répartition de l'actif, la Caisse cherche à établir un juste équilibre entre les niveaux de risque de chacun des véhicules de placement sur les marchés, selon des perspectives d'investissement à court, moyen ou long terme et afin d'atteindre les objectifs que sont le rendement et la contribution à l'essor économique du milieu.

Cette répartition de l'actif est tributaire de nombreux paramètres, dont l'évolution de la conjoncture économique n'est pas le moindre.

Des rendements au-dessus de l'inflation

RÉPARTITION DE L'ACTIF

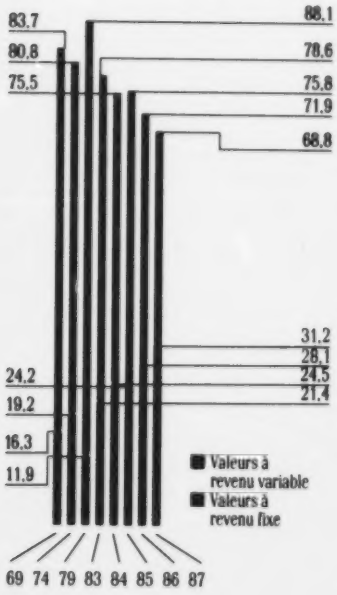
Afin d'obtenir un rendement optimal, le gestionnaire de fonds doit prendre trois décisions majeures. La première consiste à déterminer, dans une perspective à long terme et pour chaque régime, la proportion souhaitable d'actions, d'obligations, d'hypothèques, d'immeubles et autres modes d'investissement. Un tel portefeuille tient compte des particularités des régimes et de leurs besoins de liquidité, tout en respectant les objectifs de rentabilité financière et de contribution à l'essor économique du Québec. Il s'agit de la politique de placement.

La deuxième décision consiste à accroître ou à diminuer le pourcentage d'actions, d'obligations ou autres éléments d'actif selon les rendements attendus à plus court terme. On révise périodiquement cette stratégie de placement selon l'évolution conjoncturelle prévue. La dernière étape est la gestion particulière de chacun des éléments d'actif financier, le choix des secteurs, la sélection des titres, l'établissement des échéances, etc.

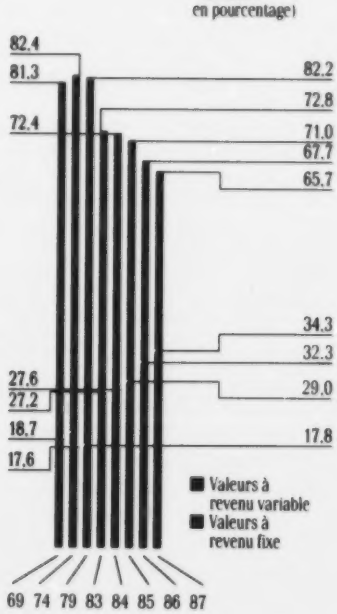
10

ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ENSEMBLE DES BIENS SOUS GESTION

au 31 décembre
(valeur comptable – en pourcentage)



(valeur de réalisation – en pourcentage)



11 SOMMAIRE DES OPÉRATIONS EN 1987

(en millions de dollars)

	1er janvier au 16 octobre	16 octobre au 31 décembre
Obligations	1 265.9	406.1
Financements hypothécaires	364.9	179.1
Actions canadiennes	(231.3)	712.7
Participations		
petite et moyenne entreprises	40.9	15.9
grande entreprise	–	(40.0)
Actions étrangères	205.6	8.8
Investissements immobiliers	92.9	10.0

L'année 1987 illustre bien l'importance de la stratégie de placement dans la répartition des fonds entre les différents éléments de l'actif. Elle se partage facilement en deux périodes : l'avant et l'après-correction boursière du 19 octobre. On constatera au tableau 11 que les gestionnaires de titres du marché boursier canadien ont effectué des ventes nettes de plus de 230 millions de dollars durant les mois qui ont précédé cette correction. Par ailleurs, ils ont reconstruit la position du portefeuille d'actions canadiennes en injectant plus de 700 millions de dollars dans ces valeurs au cours des deux derniers mois de l'année.

De plus, au cours de la période qui a précédé le 19 octobre, la Caisse a accumulé des montants d'obligations considérables, dont les taux à la hausse paraissaient injustifiés. Elle a aussi déboursé en hypothèques le plus important montant de son histoire. Enfin, la diversification géographique des placements boursiers s'est poursuivie afin de réduire le risque global des portefeuilles.

RENDEMENT

Le tableau 12 présente le taux de rendement effectif obtenu pour l'ensemble de l'avoir des déposants au cours de la dernière année, puis pour la période de ralentissement du taux d'inflation de 1982 à 1987 et pour les dix dernières années.

On y retrouve également les taux de rendement pondéré par le temps pour chacun des éléments de l'actif ; ils permettent d'évaluer l'apport du gestionnaire à la croissance des fonds. Cette mesure ne tient pas compte de la période à laquelle les dépôts sont effectués, variable sur laquelle le gestionnaire n'a pas d'influence.

RENDEMENT EFFECTIF

La Caisse a obtenu un taux de rendement effectif de 4,7% pour l'ensemble des fonds qu'elle a administrés en 1987, soit 0,5% de plus que le taux d'inflation, malgré le contexte difficile.

12 RENDEMENT

(valeur de réalisation – en pourcentage)

	1987	Taux composé annuel moyen pour la période 1982-1987	1978-1987
Taux de rendement effectif			
Ensemble de l'avoir des déposants	4.7	16.9	12.8
Taux de rendement pondéré par le temps			
Actif financier			
Obligations	4.2	18.8	11,8
Financements hypothécaires	9.3	15.6	11,8
Actions canadiennes	4.6	13,6	15,8
Actions étrangères	(0.5)	20.8[1]	–
Investissements immobiliers	14.5	14.4[2]	–
Valeurs à court terme	9.1	–	–

[1] Taux calculé sur la base des quatre dernières années, ce qui correspond au moment de la création du portefeuille d'actions étrangères.
[2] Taux calculé sur la base des trois dernières années, ce qui correspond au moment de la création du portefeuille spécialisé d'immeubles.

RENDEMENT DES INDICES FINANCIERS

	1987	1982-1987	1978-1987
Indices			
M.Y.W. – obligations – moyen terme	3,89	16,15	–
M.Y.W. – hypothèques	8,73	15,28	11,91
TSE 300	5,88	12,37	16,01
C.I.P. World Stocks	10,18	24,74	20,94
M.Y.W. – effets de commerce (30 jours)	8,53	10,85	11,96

Si on examine le rendement sur de plus longues périodes, et c'est d'ailleurs une façon plus adéquate de juger la gestion d'une caisse de retraite ou d'assurance dans sa réalité, on constate qu'au cours du présent cycle de ralentissement du taux d'inflation qui dure depuis six ans, le rendement effectif s'établit à 16,9%, soit un écart positif de 11,9% par rapport au taux d'inflation moyen de 5% pour cette période. Sur dix ans, le rendement de 12,8% représente un écart positif de 5,7%.

RENDEMENT PONDÉRÉ PAR LE TEMPS

Le portefeuille obligataire a affiché un rendement de 4,2%, soit 30 points de base de plus que le rendement de l'indice McLeod, Young, Weir (M.Y.W.) – moyen terme. Les éléments de l'actif n'ont cependant pas tous procuré des résultats supérieurs aux indices des différents marchés. En effet, le portefeuille d'actions canadiennes, quant à lui, a procuré un rendement de 4,6%, contre 5,88% pour l'indice du TSE 300. Le portefeuille d'actions étrangères aura quant à lui procuré un rendement de – 0,5%. Le rendement total cumulatif annualisé obtenu depuis la création du portefeuille, il y a quatre ans, est de 20,8%. Ce rendement est supérieur de 12,1% à celui enregistré pour le portefeuille d'actions canadiennes au cours de la même période.

Le rendement du portefeuille de titres du marché monétaire s'est pour sa part élevé à 9,12%, comparativement à 8,53% pour l'indice M.Y.W. concernant les effets de commerce à échéance de 30 jours.

Le rendement de 9,3% du portefeuille hypothécaire se compare favorablement à celui de l'indice hypothèques M.Y.W. qui s'établit pour sa part à 8,7%.

Enfin, le rendement très satisfaisant du portefeuille spécialisé d'immeubles s'établit à 14,5%.

Les secteurs publics et parapublics, que l'on pense au gouvernement, aux sociétés d'État dont Hydro-Québec, aux commissions scolaires, aux cégeps et aux universités, ainsi que les établissements de santé et les municipalités, émettent des obligations de qualité pour assurer une partie de leur financement. Les achats de la Caisse dans ces secteurs en 1987 ont dépassé le milliard de dollars. Par son action, la Caisse participe également au maintien d'un marché secondaire de qualité pour cette catégorie de placement.

Participation à un marché de qualité

VALEURS À REVENU FIXE

CONTEXTE DE PLACEMENT

La force de l'économie, conjuguée aux attentes inflationnistes plus prononcées tant au Canada qu'aux États-Unis, a amené des variations généralement à la hausse du loyer de l'argent au cours de l'année.

Le taux des obligations à long terme du gouvernement du Québec a enregistré une hausse de 270 points centésimaux du début de l'année jusqu'à la veille du krach boursier, passant de 9,65% au début de janvier à 12,35% à la mi-octobre. Cette hausse progressive a été suivie d'une baisse de 160 points centésimaux en l'espace de quelques jours; par la suite, les taux ont graduellement repris leur ascension pour clôturer à 11,20% en fin d'année.

La gestion des portefeuilles obligataires nécessite toujours une grande attention à l'évolution de l'économie. Il faut reconnaître aussi que la globalisation des marchés a un impact grandissant sur les marchés obligataires canadiens. Dans ce contexte d'internationalisation, on peut s'expliquer partiellement la plus grande volatilité des marchés.

OBLIGATIONS

Une grande partie du programme annuel d'investissement en obligations est consacrée aux émissions de haute qualité, telles celles du gouvernement du Québec et de plusieurs autres émetteurs du secteur public qui sont garanties par le gouvernement du Québec.

La Caisse participe également au maintien d'un marché secondaire de qualité pour les titres émis ou garantis par le gouvernement du Québec. Par son activité constante sur ce marché et grâce à son important portefeuille de titres de cette nature, la Caisse peut assurer la liquidité nécessaire pour satisfaire l'offre ou la demande.

La rentabilité du portefeuille obligataire est principalement fonction de la gestion globale de la durée comme mesure de risque : celle-ci se fait au moyen de titres de grande liquidité et en contrôlant l'effet de la variation des taux d'intérêt. La gestion des taux d'intérêt vise donc primordialement à établir et à maintenir, pour l'ensemble des titres à revenu fixe, le niveau désiré de risque global relié aux taux et à profiter d'occasions de marché, en vue d'optimiser le rendement.

13 SOMMAIRE DE LA COMPOSITION DES PORTEFEUILLES OBLIGATAIRE ET HYPOTHÉCAIRE PAR TYPE D'ÉMETTEUR

au 31 décembre 1987

Titres	Valeur de réalisation (en millions de dollars)	Valeur de réalisation (%)	Taux nominal moyen (%)	Échéance moyenne (en années)	Durée modifiée (volatilité)
Classés sur une base d'investissements permanents					
Émis par le gouvernement du Québec	8 507,2	48,7	11,08	9,47	5,06
Garantis par un gouvernement	2 263,4	13,0	10,19	9,73	5,06
Garantis par octroi	699,9	4,0	11,13	5,40	3,63
Municipaux et scolaires	1 146,5	6,6	11,09	5,49	3,56
Entreprises et autres	210,1	1,2	11,32	4,59	2,80
Hypothécaires	1 752,1	10,0	10,91	4,84	3,02
Classés sur une base d'investissements temporaires					
Émis ou garantis par un gouvernement					
Canada	1 232,1	7,1	9,94	8,95	5,09
États-Unis	1 457,2	8,3	6,94	9,07	6,83
Autres	190,4	1,1	9,75	11,12	2,68
Total	**17 458,9**	**100,0**	**10,47**	**8,51**	**4,80**

Le portefeuille d'obligations se compose d'une majorité de titres détenus sur une base d'investissements permanents et d'une minorité de titres acquis sur une base temporaire. La politique opérationnelle de placement prévoit la détention et la gestion active d'environ 15% des valeurs à revenu fixe sous forme de titres de très forte liquidité, afin de protéger la flexibilité du portefeuille obligataire. À cet effet, la Caisse participe notamment aux marchés obligataires canadien et américain. À la fin de l'exercice, les titres de cette nature atteignaient 16,5% des portefeuilles obligataire et hypothécaire.

Les achats d'obligations du gouvernement du Québec, d'Hydro-Québec et d'autres sociétés d'État sur le marché primaire se sont élevés à 1 milliard de dollars. Les acquisitions de nouveaux titres municipaux et garantis par octroi se sont chiffrées à 172 millions de dollars.

Au 31 décembre 1987, les titres obligataires en portefeuille avaient une valeur de réalisation de 15,7 milliards de dollars, une échéance moyenne de 8,9 ans, un coupon moyen de 10,42% et une durée modifiée de cinq ans.

Au cours de l'année, l'ensemble du portefeuille obligataire a procuré un rendement de 4,2%.

14 SOMMAIRE DES ACHATS DE NOUVELLES ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT ET DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS EN 1987

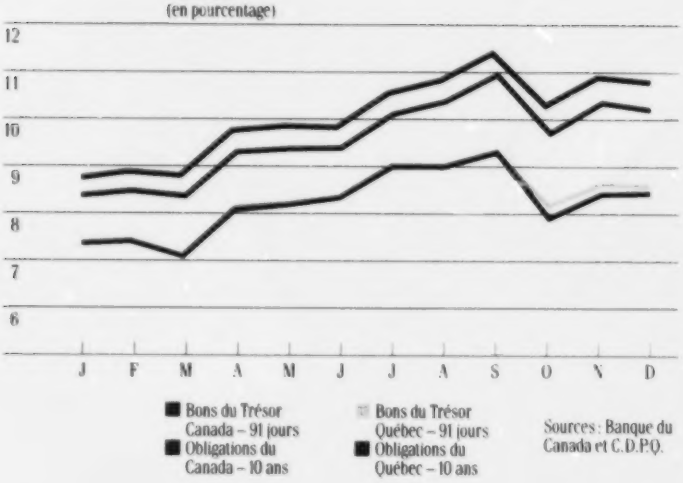
(valeur nominale – en millions de dollars)

	Montants des émissions			Achats par la Caisse sur le marché canadien	
	Marché canadien	Autres marchés	Total	Montant	(%)
Gouvernement du Québec					
Émission régulière	1 476,7	737,0	2 213,7		
Refinancement	–	627,9	627,9		
	1 476,7	1 364,9	2 841,6	900,0	60,95
Hydro-Québec et autres sociétés d'État					
Émission régulière	1 075,6	1 447,0	2 522,6		
Refinancement	427,0	415,4	842,4		
	1 502,6	1 862,4	3 365,0	100,0	6,66
Municipalités et garanties par octroi					
Émission régulière	1 861,7	599,6	2 461,3	172,2	9,25
Total	**4 841,0**	**3 826,9**	**8 667,9**	**1 172,2**	**24,20**

15

ÉVOLUTION DES RENDEMENTS EN 1987

(en pourcentage)



Sources : Banque du Canada et C.D.P.Q.

HYPOTHÈQUES

Les acheteurs de maisons, les investisseurs et les gens d'affaires, motivés par la force et la croissance de l'économie, ont soutenu une activité vigoureuse sur les marchés immobiliers tout au long de l'exercice. En 1987, le volume des ventes et la valeur des maisons ont connu des hausses substantielles. De même, les marchés immobiliers commerciaux, surtout ceux de Montréal, ont traversé une période de croissance majeure. La confiance des promoteurs a continué d'être élevée et la location de bureaux, de commerces de détail et d'espaces industriels a été des plus actives.

Par ailleurs, les taux hypothécaires se sont maintenus à un niveau relativement faible au premier trimestre, pour ensuite amorcer une hausse modérée tout au long des trois trimestres suivants, en demeurant à des niveaux acceptables autant pour le prêteur que le consommateur.

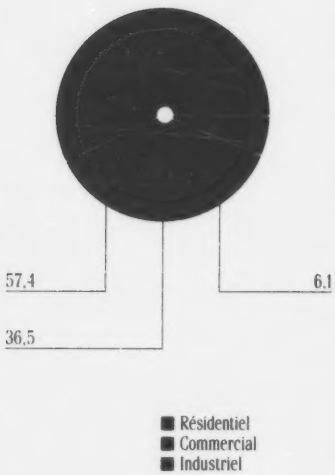
Ces facteurs ont contribué à une forte activité chez les prêteurs hypothécaires. Cette grande activité a été favorable aux emprunteurs en ce qui concerne les taux d'intérêt et les montants des prêts. Comme au cours des dernières années, le phénomène a été accentué par la grande disponibilité de fonds pour ce marché.

Devant l'incertitude quant à la variation des taux d'intérêt et le niveau élevé du marché boursier, la Caisse a décidé d'affecter un montant sans précédent aux financements hypothécaires. Par conséquent, elle a réussi une année record, ayant consenti des prêts hypothécaires pour un total de 520 millions de dollars, répartis entre les secteurs résidentiel, commercial et industriel.

16

VENTILATION DES FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES

au 31 décembre 1987
(valeur de réalisation – en pourcentage)



De plus, elle a continué de favoriser la réalisation de constructions nouvelles et d'assurer l'accessibilité de ses prêts dans toutes les régions du Québec. La Caisse a réalisé des financements importants au cours de l'année, tels place du Royaume à Chicoutimi, Mail Champlain à Brossard et Les Promenades de la Cathédrale à Montréal.

Une grande partie des placements hypothécaires dans le secteur résidentiel a été effectuée par l'entremise de quatre mandataires : Fiducie du Québec, Fiducie Prêt et Revenu, Sherbrooke Trust et Trust Général du Canada. Par leur réseau d'affaires et leurs différentes succursales, ces sociétés de fiducie permettent de mieux desservir ce marché.

En fin d'exercice, l'ensemble des financements hypothécaires atteignait 1,75 milliard de dollars à la valeur de réalisation, soit 6% du portefeuille global, ce qui fait de la Caisse un intervenant majeur dans le commerce du prêt hypothécaire. Leur ventilation s'établissait selon les proportions suivantes : secteur résidentiel, 57,4%, secteur commercial, 36,5% et secteur industriel 6,1%.

Au 31 décembre 1987, le taux d'intérêt moyen des prêts hypothécaires s'établissait à 11%, tandis que l'échéance moyenne était de 4,8 ans. Pour l'année, l'ensemble du portefeuille hypothécaire a produit un rendement de 9,3%.

MARCHÉ MONÉTAIRE

Les taux d'intérêt sur le marché monétaire ont enregistré une baisse graduelle du début de l'année jusqu'au mois d'avril, se situant alors à un peu plus de 7% pour les bons du Trésor du Canada à échéance de 91 jours. Ils ont ensuite remonté progressivement sous l'effet de la politique monétaire plus restrictive de la Banque du Canada, pour atteindre 9,6% au moment de la correction boursière. Les taux ont alors chuté brusquement de 200 points centésimaux puis se sont redressés de nouveau, quoique à un rythme modéré au cours du dernier trimestre.

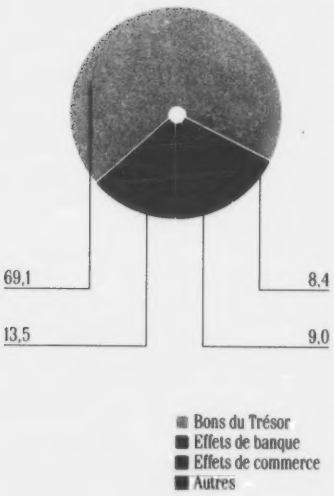
Le développement des activités de la Caisse sur le marché monétaire s'effectue en fonction de deux objectifs : satisfaire les besoins de trésorerie et obtenir des revenus de placement stables.

Signalons d'une part que la gestion de trésorerie répond aux mouvements des flux monétaires en appariant harmonieusement les entrées et les sorties de fonds. Avec l'aide de prévisions quotidiennes, les gestionnaires synchronisent les mouvements de fonds des différents éléments d'actif et de passif par la trésorerie, et ce dans le but d'assurer la couverture des besoins sans prendre de risque non désiré quant aux taux d'intérêt.

17

VENTILATION DES VALEURS À COURT TERME

au 31 décembre 1987
(valeur nominale – en pourcentage)



D'autre part, la stabilité des revenus de placement du portefeuille de valeurs à court terme est aussi un élément de la stratégie globale de placement de la Caisse. En effet, les placements sur le marché monétaire constituent des investissements avec un minimum de risque de crédit. Ils assurent en même temps un rendement stable et parfois aussi relativement avantageux, comme ce fut le cas en 1987. Ainsi, les portefeuilles se composent de titres de très haute qualité comportant un risque de crédit minimal. Les bons du Trésor du Québec et du Canada constituent près de 70% de la structure globale des portefeuilles et ne présentent pas de risque. Ils sont en outre très liquides, c'est-à-dire que l'on peut les monnayer rapidement grâce aux fréquentes émissions des gouvernements qui les mettent en circulation et aux grands volumes disponibles sur les marchés.

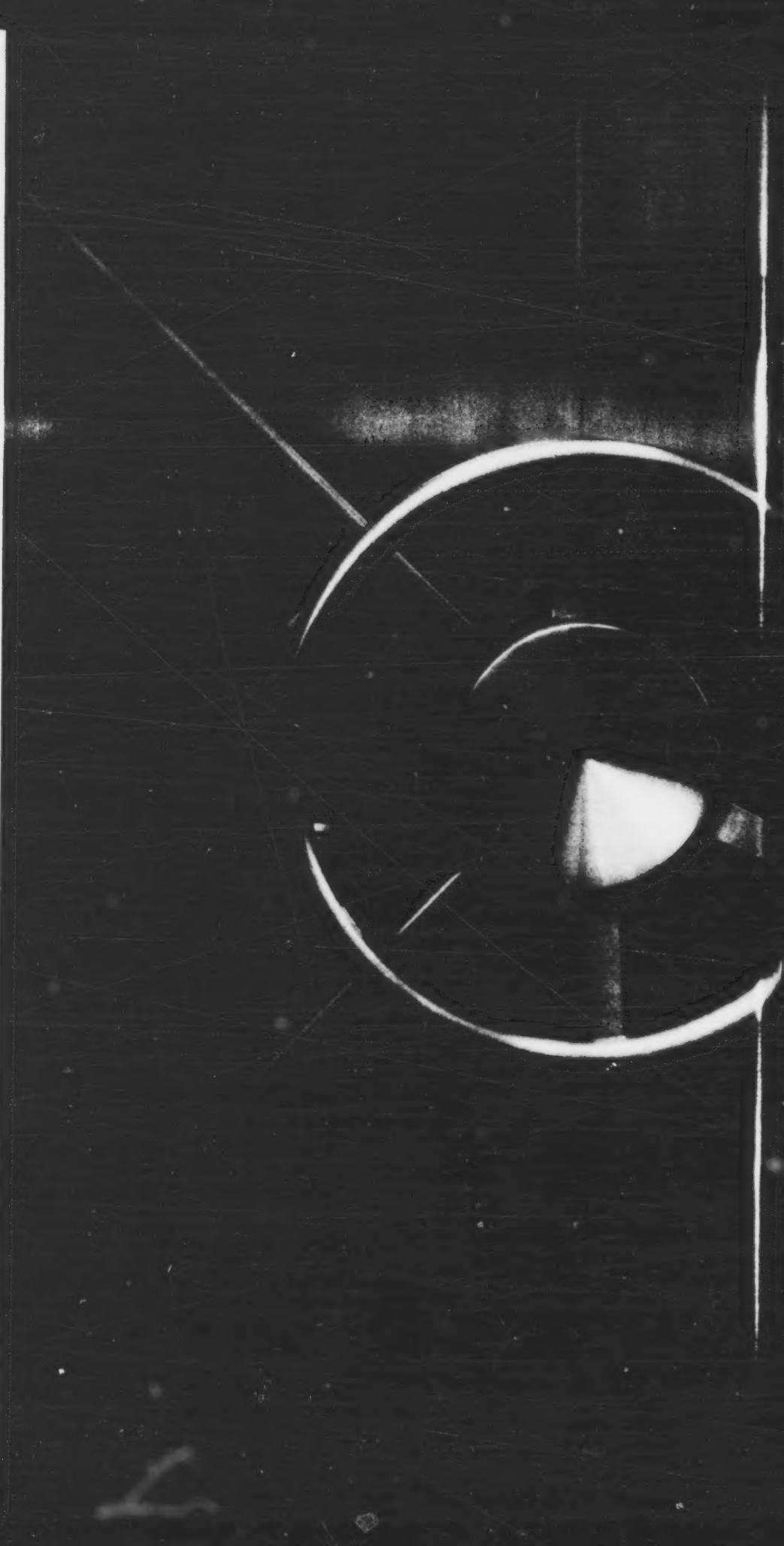
Au cours de l'année, la Caisse a également investi dans les titres d'émetteurs québécois et sa présence soutenue dans ce secteur témoigne de l'attrait de ces émissions.

Au chapitre des opérations de change étranger, la Caisse, en raison de l'internationalisation croissante de ses activités, prend des mesures de protection telles la couverture du risque de change à court terme. Une gestion dynamique de cette couverture lui assure, par surcroît, une prime qui s'ajoute au rendement des portefeuilles.

La gestion active des placements du marché monétaire permet d'accroître la rentabilité des portefeuilles. Selon les objectifs et les événements, les gestionnaires effectuent des rajustements pour modifier différents paramètres tels la liquidité, l'échéance et la composition par émetteurs.

Le rendement global des portefeuilles du marché monétaire s'est élevé à 9.12% pour 1987. Au 31 décembre 1987, le total des placements du marché monétaire atteignait 1.2 milliard de dollars à la valeur nominale et l'échéance moyenne, 93 jours.

Les marchés boursiers ont connu des soubresauts au cours du dernier trimestre de l'année, dont le point culminant fut la sévère correction du troisième lundi d'octobre. Malgré ce contexte, le rendement global est positif et excède l'inflation. Les stratégies mises en place ont permis de limiter le risque global du portefeuille d'actions et d'en protéger le capital.



VALEURS À REVENU VARIABLE

Résultats positifs malgré les soubresauts boursiers

CONTEXTE DE PLACEMENT

Au cours de la première partie de l'exercice, les principaux marchés mondiaux ont enregistré d'excellents résultats. La baisse des taux d'intérêt à long terme en République fédérale allemande et au Japon, les attentes de profits substantiellement plus élevés et l'abondance de liquidités ont été les facteurs dominants, responsables de l'euphorie générale.

Par la suite, la hausse des taux d'intérêt et le glissement du dollar américain, liés à la lenteur de l'amélioration des déficits budgétaire et commercial américains, ainsi que les niveaux d'évaluation très élevés des principaux marchés ont provoqué une correction majeure et particulièrement brutale, marquée par la baisse du 19 octobre.

Dans ce contexte, en monnaie locale, la Bourse de Tokyo a démontré les meilleurs résultats, suivie par les Bourses nord-américaines qui ont réussi malgré tout à terminer l'année en affichant des résultats légèrement supérieurs à ceux de la fin de l'année précédente.

Sur le marché canadien, les composantes cycliques se sont particulièrement bien comportées, poussées par l'augmentation des prix de l'or, de la plupart des autres métaux et des produits forestiers et, d'une façon générale, par l'amélioration de la rentabilité du secteur manufacturier. Par contre, le secteur de la consommation a souffert du renforcement de la concurrence et de l'essoufflement du consommateur et le secteur financier, de la persistance des problèmes liés aux prêts aux pays en voie de développement.

RENDEMENT

Le portefeuille d'actions canadiennes de la Caisse a enregistré un rendement de 4,6% en 1987, incluant les dividendes.

Depuis le début du présent cycle économique et boursier, soit pour les six dernières années, les investissements en actions canadiennes ont procuré un rendement total annualisé de 13,6%.

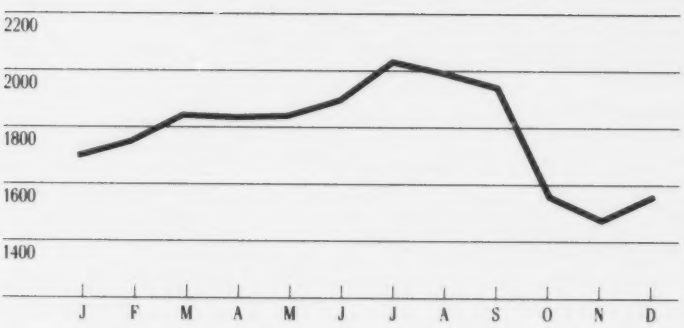
18 **INDICES BOURSIERS**

(croissance en pourcentage)

Indices	Lieu	1987	1982-1987
XXM	Montréal	3,35	68,16
TSE 300	Toronto	3,06	61,71
Standard & Poors' 500	États-Unis	2,03	101,62
CommerzBank	Allemagne	(36,49)	92,49
F.T. Industrials 100	Angleterre	2,01	150,28
Nikkei Dow Jones	Japon	14,58	180,71

En monnaies locales, exclusion faite des dividendes.

19 **INDICE XXM EN 1987**



XXM : Montréal

Le portefeuille d'actions étrangères a affiché, quant à lui, un rendement global de − 0,5% en 1987. Ce rendement est principalement attribuable à la stratégie conservatrice et prudente observée par les gestionnaires et mandataires, dont l'une des caractéristiques a été une sous-pondération des investissements au Japon.

ACTIONS CANADIENNES

La valeur de réalisation du portefeuille d'actions canadiennes de la Caisse s'établissait à 7 959 millions de dollars à la fin de 1987, soit une augmentation de quelque 507 millions par rapport à la fin de 1986.

La gestion de ce portefeuille emprunte plusieurs modes, chacun ayant ses objectifs et caractéristiques propres et contribuant, dans l'ensemble, à la réalisation des objectifs de rendement financier optimal et d'appui à l'essor économique du Québec.

À la fin de l'exercice, les actions régulièrement transigées en Bourse, représentant 80% du total des actions canadiennes en portefeuille, étaient regroupées sous trois modes de gestion : le premier, axé sur le choix de secteurs en fonction de l'évolution du cycle boursier (4 792 M$), le deuxième, axé sur le choix de titres dans chacun des secteurs boursiers (1 035 M$) et le troisième, portant sur des titres de grande liquidité, axé sur une exécution efficace des changements dans la répartition de l'actif (518 M$). Le solde, soit 20% du total, représentait l'ensemble des placements sous forme de participations dans les entreprises.

Globalement, la structure du portefeuille a évolué dans un sens de plus en plus défensif, ce qui a permis de faire face à la correction d'octobre sans toutefois atteindre le rendement du marché pour l'ensemble de l'année.

PLACEMENTS PRIVÉS ET PARTICIPATIONS

Les placements sous forme de participations favorisent le développement d'entreprises québécoises ou d'entreprises canadiennes qui oeuvrent au Québec et sont chefs de file dans leur secteur ou en voie de le devenir. Il s'agit de placements substantiels n'excédant pas 30% du capital-actions ordinaire émis par chaque société et qui supposent une association étroite à la direction et aux principaux actionnaires. La Caisse y obtient généralement une représentation au conseil d'administration proportionnelle à son investissement.

Malgré un marché particulièrement volatile, la gestion du portefeuille de placements dans la grande entreprise a amené, au cours de l'exercice, des investissements de 220 millions de dollars dans douze entreprises et des ventes de placements de 200 millions de dollars. La Caisse s'est associée à ses partenaires pour leur permettre de financer leur expansion et leurs acquisitions en souscrivant du capital additionnel. Signalons entre autres CDC Sciences de la Vie, Memotec Data et Sceptre Resources. Elle a de plus profité de la force des marchés d'avant la correction boursière pour réduire ses participations parvenues à maturité.

Au 31 décembre 1987, la valeur de réalisation du portefeuille de placements dans la grande entreprise totalisait 1 470 millions de dollars. Ces placements visaient 31 entreprises, réparties dans dix des quatorze secteurs boursiers.

Depuis la fin de l'année, la Caisse a choisi d'ajouter, à ses placements sous forme de participations dans la grande entreprise, un volet de financement privé visant de véritables placements faits sur mesure pour les entreprises commerciales canadiennes. Cet ajout permettra d'assurer une meilleure diversification du portefeuille et de réaliser, à moyen et à long termes, un rendement financier supérieur à celui du marché.

MOYENNE ENTREPRISE

En 1987, l'un des faits marquants pour les petites et moyennes entreprises du Québec aura certes été leur grande difficulté d'accès à l'une des principales sources de capitaux des dernières années, soit le financement public en vertu du Régime d'épargne-actions du Québec (RÉAQ), et ce en dépit du contexte économique général toujours favorable à de nouveaux investissements. Ainsi, bon nombre d'entreprises désirant réaliser un projet d'expansion ou d'acquisition important ont dû faire appel à d'autres sources de capitaux pour achever leur programme de financement.

Depuis 1981, la Caisse est active au chapitre du financement par voie de capital-actions et de débentures auprès de la moyenne entreprise québécoise rentable et présentant des perspectives de croissance soutenue. Avec une solution alternative des plus intéressantes au financement public, la Caisse a plus que jamais joué son rôle d'appui en 1987, en réalisant des placements de l'ordre de 81 millions de dollars dans quarante entreprises du Québec, dont quinze en région.

De ce nombre, 24 financements privés, pour une somme de 73 millions de dollars, ont été réalisés sur un total de 34 financements offerts. De ce total, deux financements, pour un montant de 3 millions de dollars, faisaient toujours l'objet de négociations au 31 décembre 1987. De plus, la Caisse a affecté 8 millions de dollars à l'achat d'actions de seize moyennes entreprises inscrites en Bourse, en plus de participer aux deux premières émissions RÉAQ réalisées après le 19 octobre, soit celles de Groupe Goyette, de Saint-Hyacinthe, et d'Industries Cover, de Québec.

En effet, le contexte boursier en général et plus particulièrement celui des titres de moyennes entreprises inscrites en vertu du RÉAQ a offert, au cours des derniers mois de 1987, des occasions de placement intéressantes pour une institution comme la Caisse qui investit dans une perspective à moyen et à long termes.

Les projets de financement auxquels la Caisse a participé ont amené plus de 273 millions de dollars d'investissements de la part des entreprises-partenaires. Il y a lieu de signaler à cet effet notre participation dans la Financière Entraide-Coopérants, qui a permis de réunir deux intervenants financiers majeurs dans toutes les régions du Québec.

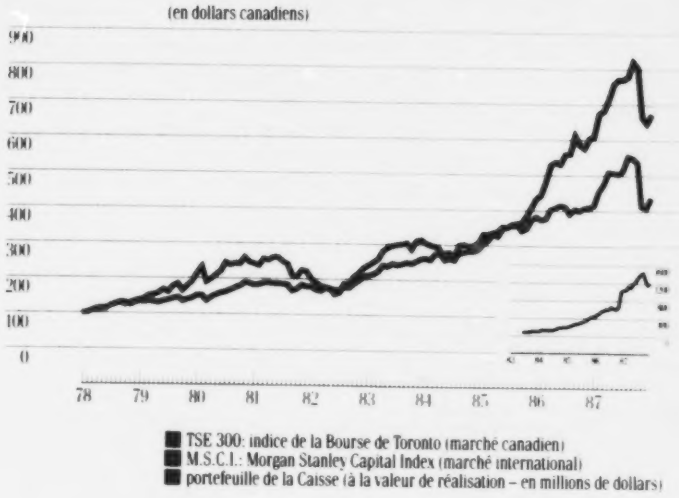
Les rachats, de même que les remboursements de financements à terme, ont totalisé 9 millions de dollars. Par ailleurs, quatre investissements qui avaient une valeur de réalisation de 57 millions de dollars au 31 décembre 1986 ont été virés au portefeuille de placements dans la grande entreprise.

En fin d'exercice, la valeur de réalisation du portefeuille de placements dans la petite et moyenne entreprises atteignait 195 millions de dollars et ces placements comportaient 31 prêts à terme, pour des engagements de 52 millions de dollars, ainsi que 67 financements par voie de capital-actions ou de débentures convertibles, pour une somme de 143 millions de dollars. Les engagements non déboursés totalisaient 15 millions de dollars.

ACTIONS ÉTRANGÈRES

Le développement du commerce mondial a conduit à une globalisation du marché des biens et services. Depuis plusieurs années, les politiques macro-économiques divergentes au niveau mondial ont amené des surplus budgétaires dans certaines régions et des déficits dans d'autres, occasionnant d'importantes variations des taux de change et d'intérêt et des mouvements massifs de capitaux d'un pays à l'autre. Ce phénomène, accéléré par le développement des télécommunications qui rend les opérations de plus en plus rapides et fréquentes, mène les marchés financiers à une intégration de plus en plus grande.

20 **ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE D'ACTIONS ÉTRANGÈRES PAR RAPPORT AUX MARCHÉS**



Dans ce contexte, la Caisse a commencé, il y a quelques années, à investir dans les actions étrangères. Il s'agit d'une politique à long terme. L'objectif est double : obtenir un rendement optimal, par rapport au risque, en diversifiant les sources de rendement et profiter d'une perspective internationale pour développer une synergie avec la gestion des placements en actions canadiennes. L'évolution des placements en actions étrangères témoigne de cette orientation. À la fin de 1987, ces placements représentaient 1 228 millions de dollars canadiens à la valeur de réalisation, comparativement à 1 022 millions, à 410 millions et à 148 millions à la fin des trois années précédentes.

Confiée en majeure partie à des mandataires, la gestion du portefeuille d'actions étrangères n'a pas procuré les résultats escomptés, le rendement annuel étant nettement inférieur à celui de l'indice de référence. Au cours de l'année, le rôle des mandataires a donc fait l'objet d'une révision, avec le résultat, entre autres, que la Caisse a mis sur pied une équipe interne pour gérer une grande partie de son portefeuille d'actions américaines.

À la fin de l'exercice, ce portefeuille d'actions américaines, géré à l'interne, atteignait 256 millions de dollars à la valeur de réalisation et procurait un rendement supérieur à celui de l'indice de marché correspondant. À cause de sa forte corrélation avec le marché canadien et de la très grande liquidité de ses titres, le marché américain, qui occupe une large part dans la gestion de nos investissements étrangers, est aussi utilisé dans le cadre de la gestion des actions canadiennes pour obtenir une meilleure exécution des stratégies de répartition de l'actif et profiter d'occasions qu'offre l'intégration poussée des marchés canadien et américain. Une portion du portefeuille d'actions américaines géré à l'interne, soit 122 millions de dollars à la valeur de réalisation, est ainsi associée à la gestion du portefeuille d'actions canadiennes plutôt qu'à celle du portefeuille d'actions étrangères.

Au 31 décembre 1987, la répartition géographique du portefeuille d'actions étrangères, exclusion faite du portefeuille américain de 122 millions de dollars, était la suivante : 39,3% aux États-Unis, 30,7% en Asie et 30% en Europe.

Le portefeuille d'actions étrangères comprend aussi des participations qui permettent des associations à long terme avec des entreprises étrangères qui s'installent au Québec ou y prennent de l'expansion et des sociétés québécoises qui font de même à l'extérieur du Canada.

En 1987, les participations internationales conclues par la Caisse incluaient des investissements dans des sociétés telles IN-COM, Pallas Group S.A., ainsi qu'un fonds de capital de risque asiatique.

IMMEUBLES

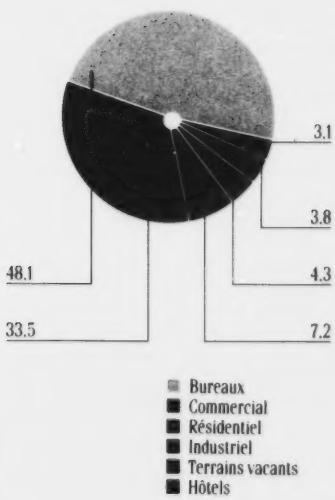
Le portefeuille immobilier de la Caisse a connu une progression de 25,8% en 1987. Les éléments d'actif immobilier se chiffraient à 529 millions de dollars au 31 décembre 1987, par rapport à 420 millions l'année précédente, et avaient une valeur de réalisation de 671 millions. Le rendement de ce portefeuille s'établissait à 14,5%, dont 8,01% en termes de rendement courant et 6,49% en termes de plus-value.

La diversification sectorielle des placements s'est accentuée en 1987 avec l'achat d'immeubles résidentiels et commerciaux et la vente d'un immeuble à bureaux du centre-ville de Montréal. Au 31 décembre 1987, la ventilation du portefeuille à la valeur de réalisation était la suivante : bureaux, 48,1%, commercial, 33,5%, résidentiel, 7,2%, industriel, 4,3%, hôtels, 3,1% et terrains vacants, 3,8%.

21

VENTILATION DES INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS

au 31 décembre 1987
(valeur de réalisation – en pourcentage)



Par ailleurs, la Caisse a accru sa présence en région en faisant l'acquisition d'un important complexe résidentiel à Québec et de participations dans des centres commerciaux à Magog, à Lac-Mégantic et à Roberval. Une entente de principe conduira aussi à l'acquisition de quatre centres commerciaux importants au Saguenay, au Lac-Saint-Jean et dans le Bas-Saint-Laurent avec la Société Westcliff, Les Coopérants et la Société Immobilière Trans-Québec. De plus, le portefeuille immobilier a pris une nouvelle dimension par une participation dans la société Cadillac Fairview. Cet investissement de 65 millions de dollars assure une diversification sur les marchés canadien et américain.

La Caisse a maintenu son intérêt pour le développement immobilier avec des partenaires-promoteurs; elle s'est associée à des sociétés paramunicipales de Montréal et à la société Devencore dans l'acquisition du quadrilatère formé par les rues Saint-Jacques, Saint-Antoine, Saint-Pierre et McGill ainsi que dans la promotion du Centre de commerce mondial de Montréal, un projet de plus de 100 millions de dollars.

Notons que la caisse de retraite du Mouvement Desjardins s'est jointe aux autres partenaires de la Caisse dans la Société Immobilière Trans-Québec. Celle-ci a connu une croissance soutenue et a acquis, pour le compte d'un fonds immobilier dont elle assure la gestion, des immeubles industriels à Québec et à Montréal en plus de participations dans des centres commerciaux régionaux. La Société axe son développement sur son rôle de gestionnaire spécialisé et de haute qualité. Le parc immobilier qu'elle gère dépasse maintenant les 600 millions de dollars en valeur.

Au 31 décembre 1987, la valeur de réalisation des immeubles dans lesquels la Caisse détenait une participation dépassait le milliard de dollars, confirmée par une évaluation externe et scientifique qui s'inscrit dans le cadre de sa politique d'obtenir une juste évaluation de ses investissements immobiliers.

ADMINISTRATION

Des ressources humaines qualifiées et expérimentées

FRAIS D'ADMINISTRATION

Les frais d'administration de la Caisse se sont élevés à 17,4 millions de dollars et ont été répartis entre les divers fonds en fonction de la valeur de réalisation des placements. Les traitements et avantages sociaux sont demeurés la composante principale des frais annuels, comptant pour 51,7%. Les autres éléments de dépense ont été le loyer, correspondant à 11,7%, les services professionnels, 11,5%, l'amortissement des immobilisations, 7,1% et les autres frais, 18%. De plus, les frais découlant directement de la gestion des placements pour des services fournis par d'autres institutions financières ont été imputés aux revenus de placement des fonds comme suit : 3,4 millions au fonds général et 2,6 millions aux fonds particuliers.

RESSOURCES HUMAINES

Malgré la fébrilité des marchés financiers et la pression que ces derniers ont pu exercer sur l'ensemble des ressources humaines, la Caisse a poursuivi avec succès ses efforts en vue de se doter des ressources qualifiées et expérimentées nécessaires à la réalisation de ses nombreux programmes de placement.

Tous ces efforts, conjugués aux activités de formation du personnel, ont accru la qualité de l'équipe. Les gestionnaires de fonds et les spécialistes du placement ont une expérience de marché de plus de dix ans, ce qui est enviable si on tient compte de la moyenne des entreprises oeuvrant dans ce domaine d'activité, et ce malgré un important taux de rotation de personnel. L'ensemble du personnel professionnel et cadre de la Caisse a pour sa part une expérience globale de travail de plus de douze ans, dont la moitié a été acquise au sein de notre institution.

PROTECTION DE LA SANTÉ

L'exercice 1987 marque aussi l'entrée en vigueur de la **Loi sur la protection des non-fumeurs dans certains lieux publics**. La mise en application des mesures prévues par cette loi se fait graduellement.

SYSTÈMES D'INFORMATION

Au cours de l'exercice, la Caisse a continué d'améliorer la qualité des services offerts en matière de systèmes d'information.

Le plan de conversion de tous les systèmes et de toute l'information a occupé une place majeure à la suite du changement de l'ordinateur central. Par ailleurs, l'implantation par phases du nouveau système d'information pour les marchés boursiers a été amorcée.

La Caisse a également poursuivi son programme d'acquisition de micro-ordinateurs afin de doter le personnel d'outils de travail efficaces. Un plan de formation a été élaboré à cet effet pour lui permettre de bien maîtriser les équipements et d'utiliser les logiciels adéquatement.

Presque tous les employés de la Caisse utilisent maintenant des équipements bureautiques leur permettant de saisir, de traiter, d'interroger ou d'exploiter les informations auxquelles ils ont accès. Ces équipements fonctionnent en mode autonome ou centralisé.

Un plan de sécurité et de relève en cas d'urgence ou de désastre a également été mis en oeuvre. La première partie de ce plan est complétée et les étapes subséquentes se poursuivent pour assurer une meilleure protection de tous les systèmes d'information.

COMMUNICATIONS

En 1987, la Caisse s'est dotée de nouveaux outils de promotion – brochure institutionnelle, vidéo, stand d'exposition – afin d'appuyer ses activités de communication tant institutionnelles que de marketing. Elle a poursuivi par ailleurs sa politique de communication visant à fournir plus d'information que la majorité des entreprises de son secteur, tout en respectant le caractère privé des négociations propre à la conclusion de transactions financières.

Elle a également intensifié ses activités d'information auprès des moyennes entreprises : publication d'un bulletin trimestriel, diverses rencontres d'affaires, association à des colloques ou à des journées portant sur le financement d'entreprise et entrevues accordées aux médias. Elle a aussi continué ses rencontres «Entre partenaires», qui réunissent trois ou quatre fois l'an les principaux gestionnaires des entreprises dans lesquelles elle investit, afin de discuter, entre autres, de planification stratégique et d'évolution de l'économie.

La Caisse a accordé une fois encore son appui au plus important salon nord-américain de l'épargne et du placement et a contribué à la tenue de Réseau, le premier congrès mondial des entreprises à forte croissance qui a rassemblé, à Montréal, plus de 900 congressistes en provenance d'une cinquantaine de pays.

La Caisse publie toujours l'analyse des tendances et des prévisions de l'évolution de l'économie préparée par ses économistes. La revue **Cycles et tendances** connaît une popularité sans cesse croissante; paraissant deux fois l'an, en juin et en décembre, elle est disponible sur demande.

Le Conseil d'administration de la Caisse est représentatif de l'échiquier socio-économique; on y retrouve des représentants des milieux patronal, syndical, coopératif et de la fonction publique.

Dans l'ordre habituel, Claude Séguin, Gaston Pelletier, Benoît Morin, Jean Campeau, Claude Legault, Louis Laberge et Marcel Côté...

Gisèle Desrochers, le juge Richard Beaulieu...

Claude Béland et Pierre Péladeau.

MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Jean Campeau
Président du Conseil d'administration et Directeur général

Claude Legault
Président
Régie des rentes du Québec

Le juge Richard Beaulieu
Président
Commission municipale du Québec

Claude Béland
Président
La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec

Marcel Côté
Associé
SECOR

Gisèle Desrochers
Sous-ministre adjointe
Ministère du Loisir, de la Chasse et de la Pêche

Louis Laberge
Président
Fédération des travailleurs du Québec

Benoît Morin
Secrétaire général et greffier du Conseil exécutif

Pierre Péladeau
Président
Quebecor Inc.

Gaston Pelletier
Vice-président
Corporation financière du Saint-Laurent

Claude Séguin
Sous-ministre des Finances

MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION

Président et Directeur général
Jean Campeau

Premiers vice-présidents :

Claude Ferland
Placements à revenu fixe

Michel Grignon
Placements à revenu variable

Michel Nadeau
Planification et relations avec les déposants

Jean-Claude Scraire
Affaires juridiques et institutionnelles et placements immeubles

Jean Trudel
Administration et contrôle

Secrétaire
Marcel Camu

PERSONNEL DE DIRECTION ET GESTIONNAIRES

Alain Auclair
Ressources humaines

Yves Benoit
Administration et ressources informatiques

Normand Bernier
Relations avec les entreprises – secteur international

Pierre Bouvier
Portefeuille obligataire

Jean-Claude Cyr
Placements immeubles

Serge Desjardins
Vérification interne

Réal Desrochers
Placements-participations internationales

André Duchesne
Placements marché monétaire

Pierre Fortier
Placements-participations – grande entreprise

Philippe Gabelier
Communications

Lucien Goulet
Placements hypothécaires – Québec

Claude L. Langevin
Placements marchés boursiers canadiens

Frédéric Lecoq
Placements marchés boursiers canadiens

Richard Lesage
Études économiques

Gody Lienhard
Service des titres

Normand Loiselle
Ressources matérielles

Yves Moquin
Répartition de l'actif

Walter Murkens
Relations avec les déposants

Serge Piquette
Placements hypothécaires

Normand Provost
Placements – petite et moyenne entreprises

Adel Sarwat
Placements marchés boursiers internationaux

Alain Tessier
Ressources comptables

ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES CUMULÉS

BILAN

au 31 décembre 1987 (en millions de dollars)	1987	1986
ACTIF		
Placements		
Obligations	15 627 $	14 724 $
Actions et valeurs convertibles	7 957	6 543
Financements hypothécaires	1 714	1 467
Investissements immobiliers	491	454
Valeurs à court terme	1 173	1 405
	26 962	24 593
Autres éléments d'actif	497	480
	27 459 $	25 073 $
PASSIF	115 $	132 $
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Fonds général	16 774	15 643
Fonds particuliers	10 570	9 298
	27 344	24 941
	27 459 $	25 073 $

RÉSULTATS

de l'année terminée le 31 décembre 1987 (en millions de dollars)	1987	1986
REVENUS		
Revenus de placements	2 271 $	2 189 $
Gains et pertes à la vente de placements	613	790
Autres revenus	1	1
	2 885	2 980
DÉPENSES		
Frais d'administration	17	15
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 868	2 965
ALLOCATION DES REVENUS		
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	16	13
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	2 852 $	2 952 $

Note: Les états financiers cumulés se trouvent dans le cahier ÉTATS FINANCIERS ET STATISTIQUES FINANCIÈRES du rapport de gestion 1987.

Pour renseignements : (514) 842-3261
Direction des communications
Service des relations avec les entreprises
Québec, Canada et secteur international

Si vous désirez obtenir un autre exemplaire de ce rapport, veuillez en faire la demande à la Direction des communications.

This report is available in English, upon request.

Dépôt légal – 1988
Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-550-18408-4
ISSN 0835-2143

Design et production :
Bélanger, Legault Designers Ltée

CAISSE
DE DÉPÔT
ET PLACEMENT
DU QUÉBEC

PROFILE

The Caisse de dépôt et placement du Québec, a totally autonomous institution in its investment management operations, was formed in 1965 to manage the funds arising from various public pension and insurance plans. Its mandate is to ensure that the funds under its administration generate a profit through sound investments and also to support Québec's economic development. To achieve these objectives, it uses the best investment vehicles available, including bonds, shares and convertible securities, mortgages and real estate investments. The Caisse is one of North America's major financial institutions. Its principal place of business is located in the heart of Montreal, a first-class financial center.

TABLE OF CONTENTS

Highlights of the Year 1

The Chairman's Message 2

The Economic Environment 3
- The American Economy
- The Canadian Economy
- The Québec Economy

Depositors 9
- Total Funds
- General Fund
- Individual Funds

Asset Mix 15
- Return
- Internal Return
- Time-Weighted Return

Fixed Income Securities 19
- Situation
- Bond Investments
- Mortgage Investments
- Money Market Investments

Variable Income Securities 25
- Situation
- Return
- Canadian Equities
- Private and Corporate Investments
- Medium-Sized Businesses
- Foreign Equities
- Real Estate Investments

Administration 32
- Administrative Expenses
- Human Resources
- Health
- Information Systems
- Communications
- Senior Management and Management

Combined Summary Financial Statements 36
- Balance Sheet
- Statement of Income

HIGHLIGHTS OF THE YEAR

(in millions of dollars)	1987	1986
ASSETS UNDER MANAGEMENT		
Total book value	$ 27.459	$ 25.073
Excess market value over book value of investments	1.455	3.007
Total market value	$ 28.914	$ 28.080
BREAKDOWN OF ASSETS UNDER MANAGEMENT		
Investments		
Bonds	$ 15.760	$ 15.704
Shares and convertible securities	9.187	8.474
Mortgages	1.699	1.486
Real estate investments	598	531
Short-term investments	1.173	1.405
Total investments	28.417	27.600
Other assets	497	480
Total market value	$ 28.914	$ 28.080
DEPOSITORS' HOLDINGS		
Régie des rentes du Québec	$ 13.500	$ 13.558
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	6.883	6.332
Régie de l'assurance automobile du Québec	4.051	3.843
Commission de la santé et de la sécurité du travail	2.235	2.287
Commission de la construction du Québec	2.100	1.915
Other depositors	30	13
Total depositors' holdings	28.799	27.948
Liabilities	115	132
Total market value	$ 28.914	$ 28.080
NET DEPOSITORS' INCOME	$ 2.868	$ 2.965
NET DEPOSITORS' WITHDRAWALS	$ 465	$ 415
INTERNAL RATE OF RETURN ON TOTAL DEPOSITORS' HOLDINGS	4.7%	13.5%

THE CHAIRMAN'S MESSAGE

The portfolio has withstood the impact of the plunge

1987 proved to be a period of turmoil for financial markets and investors. On the international scene, as well as in Canada and Québec, markets were volatile: on the one hand, interest rates climbed and then dropped slightly at year-end, and on the other hand, stock markets plummeted in October.

In spite of this difficult environment, the Caisse obtained a 4.7% financial rate of return for 1987, which was slightly above inflation. For the current six-year economic and financial cycle begun in 1982, the average annual rate of return reached 16.9% compared with an inflation rate of 5%. Performance was equally good for the longer ten-year reference period for which the rate of return totalled 12.8%, or 5.7% above the inflation rate for the same period.

The Caisse's domestic stock market investments portfolio has withstood the impact of the October 19, 1987 plunge. Our portfolio managers, although they had not anticipated the full extent of the correction, noted its impending danger and consequently implemented strategies to limit the overall risk associated with the Canadian stock portfolio and protect the underlying capital. The 4.6% return is a positive result. The positioning of this portfolio, which was intentionally prudent and defensive, appears to have suffered from the underweighting of golds sector stocks in the short term. The Caisse's strategy in this instance was not to take part in a movement which it thought was exclusively speculative.

However, the major stock market correction allowed the Caisse to invest in primary issues made in connection with the Québec Stock Savings Plan (QSSP) and produced more realistic price-earnings ratios, permitting the acquisition of quality stocks at attractive prices in the medium and long terms. The Caisse was also much more active on the secondary QSSP market than in previous years when, according to our analysts, the pricing of these stocks seemed overly optimistic.

Furthermore, bond markets which had been rather sluggish before October rallied somewhat as a result of falling interest rates and the general climate of uncertainty prevailing in the market for variable income securities, and particularly Canadian and foreign equities.

Mortgages and real estate investments were stabilizing elements as usual, offering the highest yields at 9.3% and 14.5%, respectively. It is noteworthy that our Institution completed the largest mortgage investments program of its existence in 1987, with loans granted totalling over $500 million.

At year-end, the Caisse's total investments, at book value, included $15,627 million in bonds (58%), $7,957 million in shares and other convertible securities (29.5%), $1,714 million in mortgages (6.3%), $491 million in real estate investments (1.8%) and $1,173 million in money market securities (4.4%). At market value, bonds represented 55.5%, shares and convertible securities, 32.3%, mortgages, 6%, real estate investments, 2.1%, and money market securities, 4.1%.

The total net income generated by these investments and paid to depositors totalled $2,868 million and notably included $613 million in gains on sale of investments.

In 1987, the Caisse's objective to contribute to Québec's economic development and, more specifically, its preoccupation with geographically distributing its investments led to vigorous mortgage lending operations in all regions of the province as well as active and sustained transactions with Québec medium-sized businesses. A total investment budget of $81 million was allocated to these transactions in 1987, compared with $36 million in 1986. Moreover, real estate development projects were carried out and acquisitions were made throughout Québec in cooperation with Société Immobilière Trans-Québec, of which

the Caisse is the major shareholder, and various partners (Groupe immobilier St-Jacques, Prével, Cadillac Fairview, Devencore and Groupe Ruel).

Our Institution also firmly maintained its position of providing support to large and medium-sized businesses and offering quality assistance to their owners and management in their projects and visions for development, here and abroad.

During the year, the Québec legislature amended the investment authority provisions contained in the act governing the Caisse. Provisions concerning the eligibility of investments in corporate shares were broadened and updated and the percentage related to the general investment authority was increased from 7% to 10%, thus removing certain restrictions which limited our portfolio managers' room to manoeuvre.

Major changes also occurred in the Canadian stock brokerage industry, with Canadian and foreign banks acquiring ownership of over 65% of brokerage firms. As a result, sources of financing have become increasingly concentrated. Owing to its size and the diversity of its operations, the Caisse will continue to play a major role in North American financial markets and offer additional, yet original, funding to entrepreneurs. This availability of funds will also become important in the free-trade environment to ensure the growth and competitiveness of Québec enterprises through appropriate capitalization.

Please allow me at this point to express our grief concerning the deaths of two members of the Board of Directors during the year: Raymond Blais, president of the Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins, and Fernand Paré, president of La Solidarité, Compagnie d'assurance sur la vie. Their service to Québec society, the institutions they headed and our Board of Directors was generous, consistent and productive. The Board wishes to pay tribute to their contribution and their memory.

Furthermore, I am sorry to report that André Marier, a pioneer of our Institution, and Robert Normand have completed their terms. The Board now relies on the support and cooperation of four new members. They are Gisèle Desrochers, Claude Béland, Marcel Côté and Claude Séguin.

Finally, on behalf of the Board of Directors, I would like to thank all employees for their efforts in pursuing our Institution's objectives. Whether in terms of support to the development of our environment or in terms of financial return, the Caisse de dépôt et placement du Québec assumes major responsibilities and continually strives for excellence. In day-to-day operations, the Caisse has a competent, experienced, dynamic and efficient team of men and women. But it is mainly a team of devoted people who take seriously their role in contributing to the improvement of Québec society for their fellow citizens.

Jean Campeau
Chairman of the Board
and General Manager

Montréal, March 14, 1988

With increases in employment, manufacturing shipments, retail sales and investments, Québec's economic performance exceeded the national average in 1987.

Overall, economic growth in North America as a whole was very impressive in 1987.

THE ECONOMIC ENVIRONMENT

Impressive North American economic performance

Other than in North America, economic growth among major industrialized countries was disappointing in 1987. Despite signs of a recovery in domestic demand, strong local currencies reduced the competitiveness of these countries, affecting external trade and hence output. This is a reversal from previous years when Europe and Japan had benefitted extensively from increased sales to the United States. On the other hand, strong domestic currencies and moderate growth rates kept the inflation rate very low, especially in Japan and West Germany.

THE AMERICAN ECONOMY

In contrast to overseas developments, U.S. economic growth clearly accelerated in 1987. Compared with an annualized growth rate of only 1.2% in the last nine months of 1986, the Gross National Product increased at an average rate of 3.8% during 1987. This reversal – the result of an earlier easing in monetary policy and of the dollar's substantial decline over the previous two years – occurred despite a marked slowdown in the consumption and housing sectors, which had been extremely strong since the beginning of the recovery in 1983.

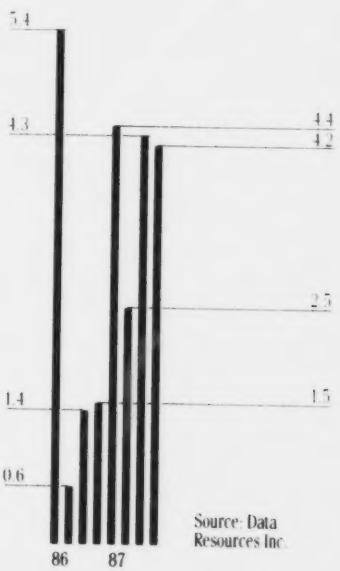
A rebound in exports triggered a revival in the U.S. industrial sector which accounts for much of the 1987 performance improvement. Investments have also picked up since last winter, partly as a result of the recovery in industrial activity and partly for tax-related reasons.

The economic recovery and rising oil prices led to a higher inflation rate than in 1986. This sparked serious concerns in financial markets and eventually resulted in a tightening of monetary policy aimed at curbing inflationary expectations. However, after the October stock market debacle, concern about a possible financial crisis led the authorities to push interest rates lower.

1

REAL GNP GROWTH IN THE U.S.

(percentage change over previous quarter annualized)



Source: Data Resources Inc.

Even though net export volumes rose in 1987 due to the dollar's decline, the trade deficit deteriorated further as a result of a major increase in import prices. This imbalance and the still very large federal government deficit remain two serious problems which were not resolved last year, in spite of the strong economic performance.

THE CANADIAN ECONOMY

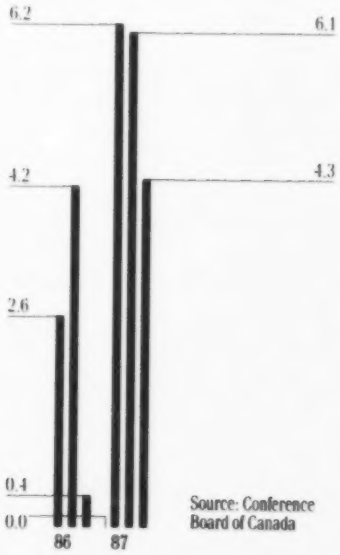
In Canada, the reversal from 1986 to 1987 was even more impressive. After registering little or no growth in the second half of 1986, the Canadian economy achieved an average performance of 5.5% for the first nine months of 1987, clearly surpassing expectations. Very rapid growth in consumer spending and investments was accompanied by truly exceptional activity in housing. The Canadian economy's sound performance in 1987 was mainly the result of a considerable drop in interest rates from 1985 until last winter, and a more favourable international environment, particularly for the natural resource sector. Given the exceptional strength of domestic demand in 1987, it is no surprise that imports rose rapidly and output lagged somewhat behind demand.

Inflation accelerated at the beginning of the year which, jointly with the rapidly-growing economy, led to a tighter monetary policy. The Canadian dollar gained versus the U.S. dollar, especially during the second and third quarters and as a result of increases in some commodity prices. The higher dollar and moderate wage growth eventually brought Canada's inflation rate below the U.S. rate towards the end of 1987.

2

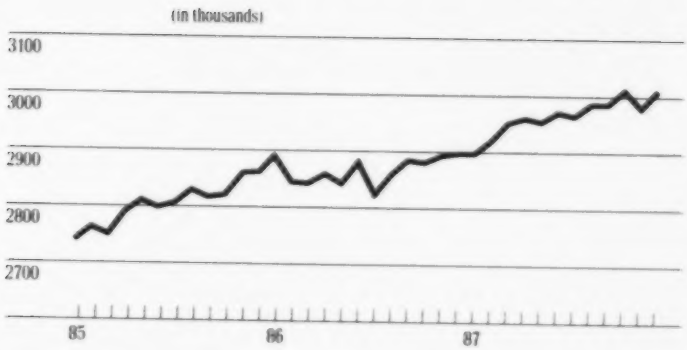
REAL GNP GROWTH IN CANADA

(percentage change over previous quarter annualized)



Source: Conference Board of Canada

3 **EMPLOYMENT IN QUÉBEC**



Source:
Conference
Board of Canada

THE QUÉBEC ECONOMY

Québec's growth rate was well above the national average. All available economic indicators show a higher level of employment, manufacturing shipments, retail sales and investment spending. The most remarkable result was for housing starts which reached an all-time provincial high.

The good relative performance of the Québec economy was not only a reflection of its diversified industrial segment, a favourable international climate for natural resources or the fact that Québec has a low percentage of the weakest industries (such as automobiles, grain and oil), but it was also due to Québec's aggressive business community and the high level of confidence prevailing over the past few years.

In their everyday life, most Quebecers participate in several ways in the growth of the Caisse's assets. Through their contributions to the Régime des rentes du Québec or to various public pension or insurance plans and the purchase of drivers' licences, over 3,900,000 Québec citizens contribute to the various funds under management.

Deposits from 3,900,000 Quebecers

DEPOSITORS' FUNDS

TOTAL FUNDS

As at December 31, 1987, the market value of depositors' holdings with the Caisse reached $28.8 billion, an increase of $0.8 billion during the year. The book value of these holdings totalled $27.3 billion, up $2.4 billion over 1986 as a result of the partial reinvestment of income which amounted to $2.9 billion. However, net withdrawals of $465 million were recorded. In this regard, net contributions of $351 million made by some depositors did not entirely offset the effect of withdrawals totalling $816 million made by others, including $673 million by the Régie des rentes du Québec alone.

The Caisse is entrusted with the funds contributed to various public pension funds and insurance plans by over 3.9 million Quebecers, under legislation adopted by the National Assembly.

While the administration of these plans is assumed by the organizations concerned, the Caisse has the legal responsibility and the mandate to oversee the investment, protection and growth of their respective assets. The Caisse receives funds in the form of demand, term or participation deposits, at the depositor's option. Demand and term deposits constitute indebtedness towards depositors and bear interest. Participation deposits give the holder a share in the net equity and net income of a particular Fund. Their value varies according to the value of the Fund to which they are allocated.

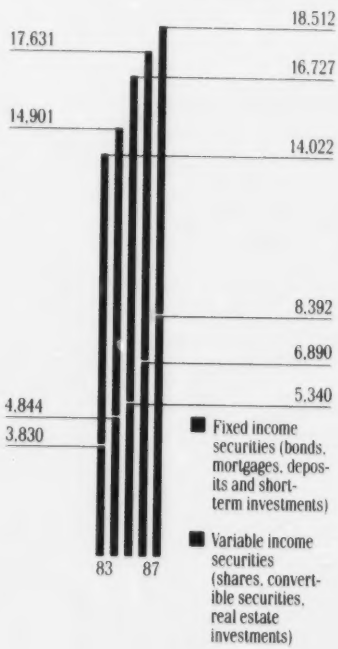
The Caisse has nine Funds: the General Fund and eight Individual Funds. The General Fund is a pooled fund which includes several depositors, while each Individual Fund has only one. Of its eleven depositors, seven accumulate reserves to meet future commitments and the other four entrust the Caisse with liquid assets.

The Caisse meets periodically with its depositors in order to be better informed of their needs and to update them on results obtained.

4

EVOLUTION OF INVESTMENTS

as at December 31 (at book value – in millions of dollars)



5 DEPOSITORS

as at December 31, 1987
(at market value – in millions of dollars)

	Abbreviation	First deposit	Number of contributors[1]	Depositors' holdings
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	2,900,000	13,499.8
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Government and Public Employees Retirement Plan	RREGOP	1973	375,000	6,834.7
General Retirement Plan for Mayors and Councillors of Municipalities		1975	680	19.6
Individual plans		1977	125	28.7
Régie de l'assurance automobile du Québec	RAAQ	1978	3,900,000	4,050.9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	165,534	2,235.8
Commission de la construction du Québec	C.C.Q.			
Supplemental Pension Plan for Employees of the Québec Construction Industry		1970	105,000	2,099.8
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	1,451	10.7
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	40,900	7.1
Régie des marchés agricoles du Québec		1967	69	1.5
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1,422	10.6

[1] estimate

GENERAL FUND

Régie des rentes du Québec (R.R.Q.)

The principal depositor to the Caisse's General Fund, the R.R.Q., manages the universal pension plan for Quebecers, created in 1965.

Despite an increase in its holdings of $684 million at book value during the year, the Régie des rentes du Québec had to withdraw $673 million from its $1,357 million in income to meet current requirements during the year. In 1986, $556 million was withdrawn. At year-end, its holdings deposited with the Caisse, standing at $13.5 billion at market value, accounted for 46.9% of total depositors' holdings. As a result of the 0.2% per annum increase in contributions implemented in 1987 for a five-year period, the contribution rate for 1988 will rise from 3.8% to 4% of contributory earnings. This increase will slow down the rate of withdrawals expected to be made by the Régie during future years.

6

BREAKDOWN OF THE FUNDS' ASSETS ACCORDING TO TYPE OF INVESTMENT

as at December 31, 1987
(in millions of dollars)

	At book value					At market value
	General Fund[1]	Individual Funds	Total	% of total	Net change	Total
Investments						
Bonds	10,745.5	4,828.9	15,574.4	56.9	850.0	15,706.8
Mortgages	647.0	1,120.3	1,767.3	6.4	261.5	1,752.1
Shares and convertible securities	4,131.5	3,811.3	7,942.8	29.0	1,401.0	9,166.0
Real estate investments	259.6	189.9	449.5	1.6	101.7	564.1
Short-term investments	704.9	433.5	1,138.4	4.2	(210.8)	1,139.0
Deposits in the General Fund	–	31.6	31.6	0.1	(20.5)	31.6
	16,488.5	10,415.5	26,904.0	98.2	2,382.9	28,359.6
Other assets	326.8	163.4	490.2	1.8	17.3	490.2
1987	**16,815.3**	**10,578.9**	**27,394.2**	**100.0**	**2,400.2**	**28,849.8**
1986	15,686.7	9,307.3	24,994.0	100.0	2,492.1	28,001.6
Net change	1,128.6	1,271.6	2,400.2	–	–	848.2

[1]The assets of the General Fund have been reduced by total demand deposits of the Individual Funds and accrued interest.

Régie de l'assurance automobile du Québec (RAAQ)
The RAAQ, formed in 1977, is the second largest depositor to the General Fund. It manages the general plan which provides insurance against injuries caused by traffic accidents. Premiums are levied yearly to allow benefits to be paid out to victims. As provided by law, the Régie must entrust the funds received from insured participants to the Caisse. As at December 31, 1987, the market value of the Régie de l'assurance automobile du Québec's holdings reached $4.1 billion, or $3.8 billion at book value. The increase in book value of $431 million over the previous year is due to income of $397 million and $34 million in new contributions. The plan represents 14.1% of total depositors' holdings with the Caisse and 22.8% of the General Fund at market value.

Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF)
The FAPAF is also one of the unitholders in the General Fund. It maintains a minimum reserve of $10 million as collateral for the loans it secures.

Other Depositors
The Régie des assurances agricoles du Québec, the Régie de l'assurance-dépôts du Québec and the Régie des marchés agricoles du Québec are not included among the unitholders in the General Fund. However, they entrust the Caisse with liquid assets in the form of demand or term deposits totalling $19 million.

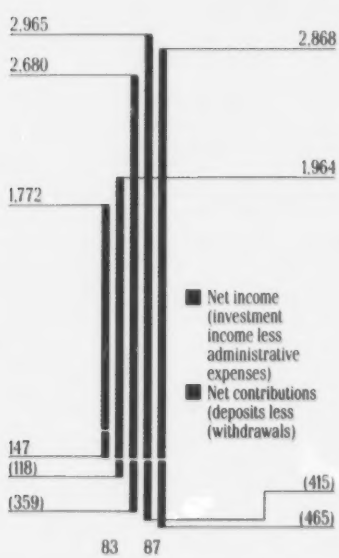
INDIVIDUAL FUNDS

Government and Public Employees (RREGOP)

The Government and Public Employees Retirement Plan was set up in 1973 for public sector employees including civil servants as well as employees of the education and social affairs sectors. It is managed by the Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA). Since its creation, the plan has accumulated $6.4 billion, representing 23% of the total holdings of the Caisse's depositors and making the RREGOP the second largest depositor with the Caisse. At market value, this amounts to $6.8 billion, or 24% of depositors' holdings. During 1987, the plan's holdings increased by $920 million at book value, of which $233 million arose from new contributions and the balance from reinvested income. The RREGOP, the plan which brings in the largest amount of contributions to the Caisse, features two accounts: one for unionized employees and another for non-unionized employees. The respective holdings of these accounts are included in Individual Funds 301 and 302.

7 **DISTRIBUTION OF TOTAL DEPOSITORS' NET INCOME AND CONTRIBUTIONS**

(in millions of dollars)



Mayors and Councillors of Municipalities and Individual Plans

CARRA also administers other plans, including those mentioned above. Assets are invested in Individual Funds 304 and 303 and total $19.6 and $28.7 million respectively, at market value.

Commission de la construction du Québec (C.C.Q.)

The Caisse also manages the holdings of certain other supplemental pension plans, including the plan for employees of the construction industry. The type of benefits paid out by this plan and the source of contributions which characterize it make it rather special. As at December 31, this plan's assets totalled $2.1 billion at market value, allocated among three accounts: the active participants' account (Fund 311 – which includes all non-retired employees), the retired participants' account (Fund 312 – which includes all retired employees of the industry) and the additional contributions account (Fund 313 – which includes non-retired employees who pay additional contributions). During the year, a $265 million increase was recorded for the plan, based on contributions of $68 million and income of $197 million.

With an increase in the contribution rate to the basic plan for employees and employers (Fund 311) up from $1 to $1.45 per hour of work in 1987, the

8 **BREAKDOWN OF TOTAL DEPOSITORS' HOLDINGS**

as at December 31
(at market value – in percentage)

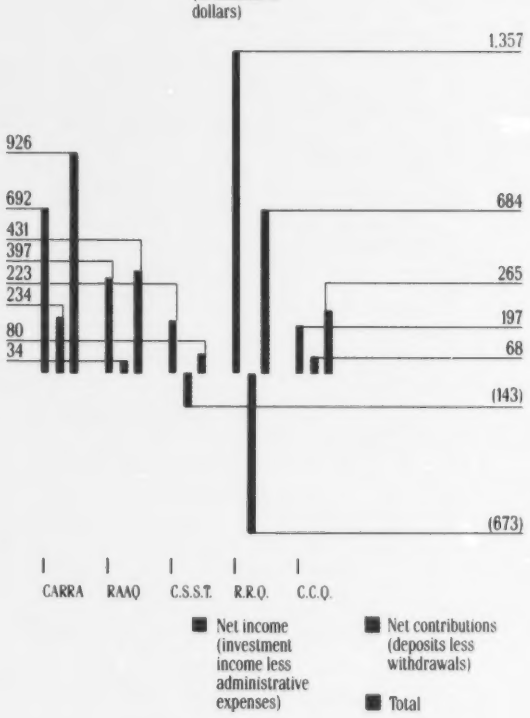
	1987	1986	1985	1984	1983
Régie des rentes du Québec	46.9	48.5	49.6	50.9	51.9
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	23.9	22.7	21.7	20.3	19.5
Régie de l'assurance automobile du Québec	14.1	13.7	13.2	12.2	11.1
Commission de la santé et de la sécurité du travail	7.8	8.2	8.7	9.5	10.1
Commission de la construction du Québec and other depositors	7.3	6.9	6.8	7.1	7.4

Commission will now be able to bring in new funds and consequently reverse the withdrawal situation which prevailed from 1983 to 1986.

Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.)
Since 1973, the C.S.S.T. has entrusted to the Caisse the funds it accumulates to meet workmen's compensation and occupational illness benefits it is required to pay. The Commission receives contributions from all employers for insurance against accidents occurring in their sector of activity. As at December 31, 1987, the C.S.S.T. had assets of $2.2 billion at market value, representing close to 7.8% of total depositors' holdings. The Commission's holdings at book value increased by $80 million despite withdrawals of $143 million from income of $223 million. Changes made to the plan have limited the growth of these holdings, but increases in contribution rates from $2.05 to $2.50 in 1987 and $2.50 to $2.75 in 1988 will help to partially offset this trend.

9 **DISTRIBUTION OF EACH DEPOSITOR'S NET INCOME AND CONTRIBUTIONS IN 1987**

(in millions of dollars)



In allocating assets, the Caisse strives to achieve a good balance between the various levels of risk associated with each type of investment vehicle on the various markets, investing in the short, medium or long term with a view to meeting its objectives of yielding a profit and promoting Québec's economic development.

This asset mix depends on a number of parameters, including the economic situation, which is one of the most important factors.

Returns above inflation

ASSET MIX

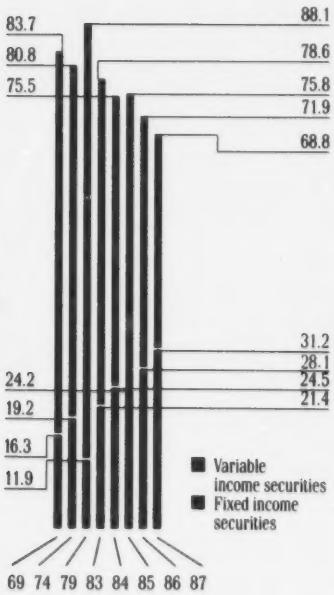
To obtain a maximum return on investments, the fund manager must make three major decisions. The first consists of determining in the long term and for each plan he manages, the desirable proportion of shares, bonds, mortgages and real estate as well as other types of investment vehicles. The portfolio must take into account the particular aspects of the various plans under management and their needs for liquid assets, while complying with the Caisse's mandate to achieve profitability and encourage Québec's economic development. This is what we call the Caisse's investment policy.

The second decision consists of increasing or reducing the percentage of shares, bonds or other assets according to returns anticipated in the shorter term. This investment strategy is periodically revised to keep abreast of economic forecasts. The last step is the individual management of each type of investment, the selection of segments and securities, as well as the determination of maturities, etc.

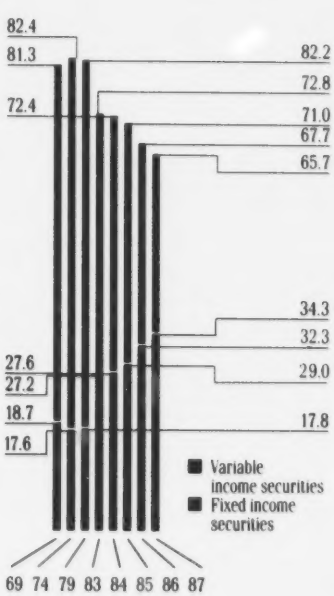
10

EVOLUTION OF INVEST-MENTS FOR TOTAL ASSETS UNDER MANAGEMENT

as at December 31
(at book value –
in percentage)



(at market value –
in percentage)



11 SUMMARY OF OPERATIONS IN 1987

(in millions of dollars)

	January 1 to October 16	October 16 to December 31
Bonds	1,265.9	406.1
Mortgages	364.9	179.1
Canadian equities	(231.3)	712.7
Corporate investments		
small and medium-sized businesses	40.9	15.9
large businesses	–	(40.0)
Foreign equities	205.6	8.8
Real estate investments	92.9	10.0

1987 offers a good example of how important it is to have an investment strategy which allocates funds among the various types of investments. The year can easily be divided into two periods: before and after the October 19 stock market correction. Table 11 shows that during the months which preceded the correction, our Canadian stock market portfolio managers recorded net sales of over $230 million. Subsequently, the positioning of the Canadian equities portfolio was restructured and over $700 million was reinvested in Canadian securities during the last two months of the year.

Moreover, the Caisse accumulated considerable amounts of bonds during the period which preceded October 19, as their rates seemed unusually high. It also granted the largest amount of mortgages of its existence. Finally, the geographic distribution of stock market investments was continued in order to reduce the overall risk of portfolios.

RETURN

Table 12 shows the internal rate of return obtained on total depositors' holdings for the year just ended, for the inflation rate slowdown period of 1982 to 1987 and for the last ten years.

It also indicates the time-weighted rate of return for each type of investment, which helps evaluate the fund manager's contribution to the growth of funds. This does not take into account the timing variable for the receipt of deposits over which the fund manager has no influence.

INTERNAL RETURN

The Caisse obtained a 4.7% internal rate of return for total funds under its administration in 1987, which, in spite of the difficult period, was 0.5% higher than the inflation rate.

12 RETURN

(at market value – in percentage)

		Compound average annual rate for the period	
	1987	1982-1987	1978-1987
Internal rate of return			
Total depositors' holdings	4.7	16.9	12.8
Time-weighted rate of return			
Financial assets			
Bonds	4.2	18.8	11.8
Mortgages	9.3	15.6	11.8
Canadian equities	4.6	13.6	15.8
Foreign equities	(0.5)	20.8[1]	–
Real estate investments	14.5	14.4[2]	–
Short-term investments	9.1	–	–

[1] Based on the last four years, when the foreign equities portfolio was created.
[2] Based on the last three years, when the specific real estate investments portfolio was created.

RETURN OF FINANCIAL INDICES

	1987	1982-1987	1978-1987
Indices			
MYW Bond – Medium Term	3.89	16.15	–
MYW Mortgage	8.73	15.28	11.91
TSE 300	5.88	12.37	16.01
C.I.P. World Stocks	10.18	24.74	20.94
MYW Commercial papers (30 days)	8.53	10.85	11.96

Over a longer span however, which is in fact a more adequate way to truly gauge a pension or insurance plan's management, the internal rate of return during the inflation rate slowdown cycle which has been prevailing for the last six years was 16.9%, representing an 11.9% positive return differential compared with an average inflation rate of 5% for the same period. Over a ten-year period, the 12.8% return represents a 5.7% positive return differential.

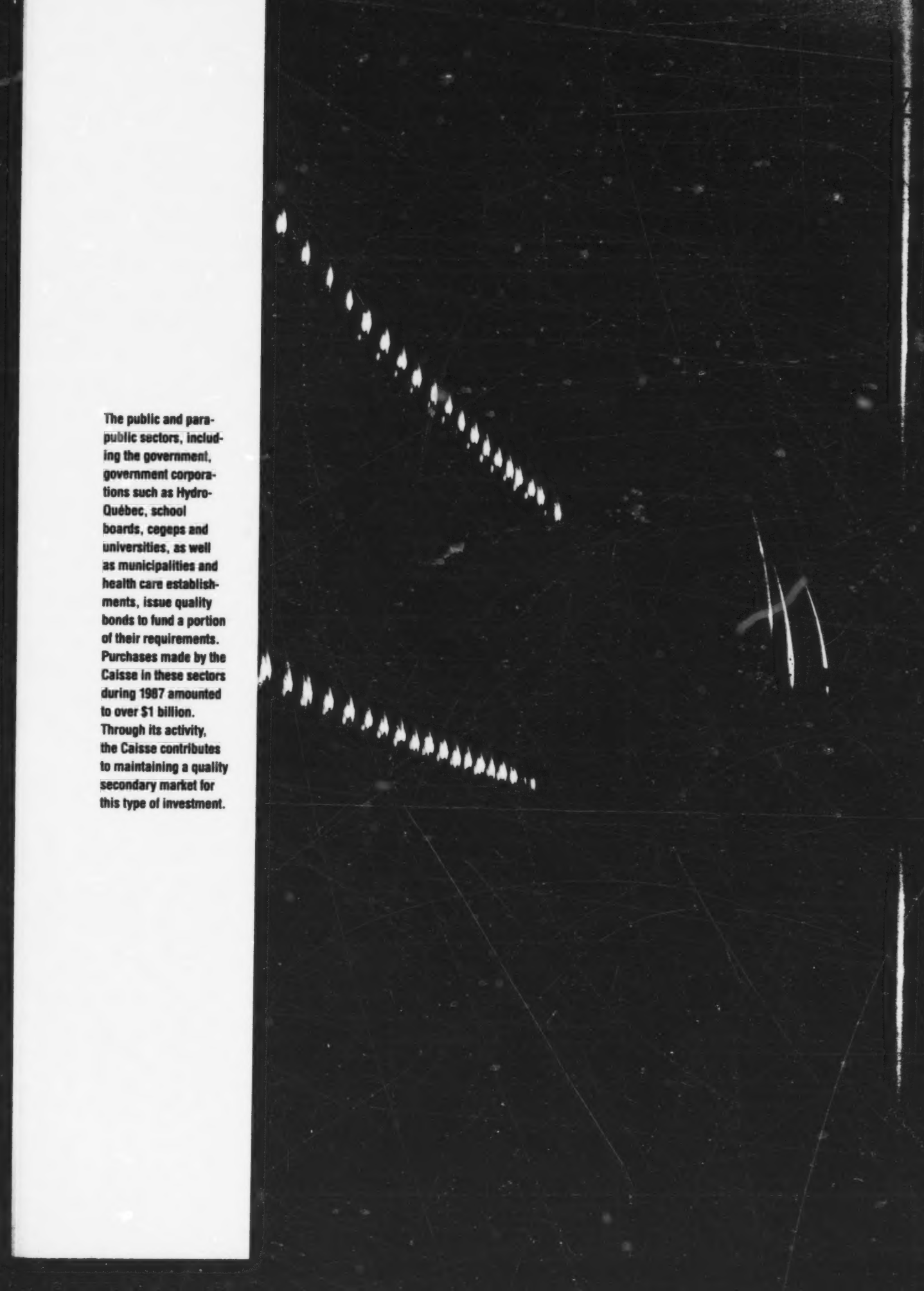
TIME-WEIGHTED RETURN

The bond portfolio yielded a return of 4.2%, which is 30 basis points higher than the McLeod, Young, Weir (MYW) medium-term index. But returns for 1987 did not exceed those of market indices in all categories of investment. For Canadian equity investments, a 4.6% return was recorded, compared with 5.88% for the TSE 300 index. Foreign equity investments yielded a rate of return of – 0.5%. The total cumulative annualized return obtained from the time the portfolio was set up four years ago reached 20.8%. This performance is 12.1% higher than that recorded by the Canadian equities portfolio over the same period.

As for the money market investments portfolio, it yielded a 9.12% return, compared with 8.53% for the MYW 30-day commercial papers index.

The mortgage portfolio's 9.3% return compares favourably with 8.7% for the MYW mortgage index.

Finally, the specific real estate investments portfolio generated a very satisfactory 14.5% return.



The public and para-public sectors, including the government, government corporations such as Hydro-Québec, school boards, cegeps and universities, as well as municipalities and health care establishments, issue quality bonds to fund a portion of their requirements. Purchases made by the Caisse in these sectors during 1987 amounted to over $1 billion. Through its activity, the Caisse contributes to maintaining a quality secondary market for this type of investment.

FIXED INCOME SECURITIES

Participating in a quality market

SITUATION

The strong economic performance and greater inflationary expectations in Canada, as well as the United States, caused interest rates to fluctuate mostly upwards during the year.

The yield on long-term gouvernement du Québec bonds rose by 270 basis points from the beginning of the year until just before the stock market collapse, from 9.65% in early January to 12.35% by mid-October. This progressive increase was followed by a drop of 160 basis points in just a few days. The bond yield then started climbing again, closing at 11.20% as the year ended.

The management of bond investment portfolios requires constant and careful attention to economic fluctuations. Furthermore, the globalization of markets is increasingly affecting Canadian bond markets, which partially explains their greater volatility.

BOND INVESTMENTS

A large portion of the Caisse's annual bond investment program focuses on high quality issues such as gouvernement du Québec and many other public sector issues that are guaranteed by the gouvernement du Québec.

The Institution also contributes to maintaining a quality secondary market for securities issued or guaranteed by the gouvernement du Québec. As it is constantly active in this market and holds a large portfolio of bonds of this nature, the Caisse can ensure that the level of liquidity is sufficient to meet supply and demand.

The bond portfolio's profitability mainly depends on the overall management of the duration factor as a means of measuring the risk associated with bond investments. This is achieved with high liquidity securities and by controlling the impact of interest rate variations. As regards the overall fixed income securities portfolio, interest rate management therefore principally consists of establishing and controlling the global level of risk desired in relation to these rates, and of taking advantage of market opportunities to optimize the return.

13 SUMMARY OF BOND AND MORTGAGE PORTFOLIOS ACCORDING TO ISSUERS

as at December 31, 1987

Securities	At market value (in millions of dollars)	At market value (%)	Average nominal rate (%)	Average maturity (years)	Modified duration (volatility)
Permanent investment basis					
Issued by the gouvernement du Québec	8,507.2	48.7	11.08	9.47	5.06
Government guaranteed	2,263.4	13.0	10.19	9.73	5.06
Guaranteed by grants	699.9	4.0	11.13	5.40	3.63
Municipalities and school boards	1,146.5	6.6	11.09	5.49	3.56
Corporate and other	210.1	1.2	11.32	4.59	2.80
Mortgages	1,752.1	10.0	10.91	4.84	3.02
Temporary investment basis					
Government issued or guaranteed					
Canada	1,232.1	7.1	9.94	8.95	5.09
United States	1,457.2	8.3	6.94	9.07	6.83
Others	190.4	1.1	9.75	11.12	2.68
Total	**17,458.9**	**100.0**	**10.47**	**8.51**	**4.80**

The bond portfolio includes a majority of securities held on a permanent investment basis and a minority of securities acquired on a temporary basis. The Caisse is active on the U.S. and Canadian bond markets as it pursues its operational investment policy whose objective is to acquire and manage on an active trading basis very high liquidity securities of approximately 15% of fixed income investments in order to protect the overall flexibility of the bond portfolio. At the end of 1987, those securities reached 16.5% of total bond and mortgage investments.

14 SUMMARY OF ACQUISITIONS OF NEW BONDS ISSUED BY THE GOUVERNEMENT DU QUÉBEC AND QUÉBEC PUBLIC SECTOR IN 1987

(at par value – in millions of dollars)

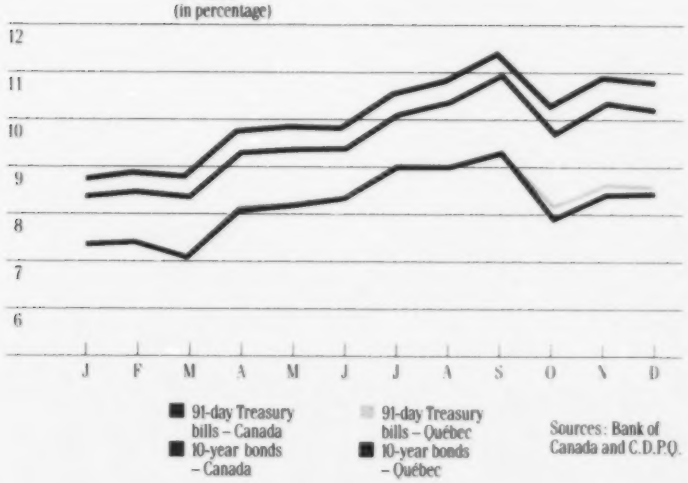
	Amounts of issues			Acquisitions by the Caisse on the Canadian market	
	Canadian market	Other markets	Total	Amount	(%)
Gouvernement du Québec					
Regular issue	1,476.7	737.0	2,213.7		
Refunding	–	627.9	627.9		
	1,476.7	1,364.9	2,841.6	900.0	60.95
Hydro-Québec and other government corporations					
Regular issue	1,075.6	1,447.0	2,522.6		
Refunding	427.0	415.4	842.4		
	1,502.6	1,862.4	3,365.0	100.0	6.66
Municipalities and guaranteed by grants					
Regular issue	1,861.7	599.6	2,461.3	172.2	9.25
Total	**4,841.0**	**3,826.9**	**8,667.9**	**1,172.2**	**24.20**

Bond purchases from the gouvernement du Québec, Hydro-Québec and other government corporations on the primary market aggregated $1 billion in 1987. Acquisitions of new municipal bond issues and of issues guaranteed by grants totalled $172 million.

As at December 31, 1987, the market value of bond investments in the Caisse's portfolio was $15.7 billion, while the average maturity totalled 8.9 years, the average coupon was 10.42% and the modified duration was five years.

Total bond investments provided a 4.2% rate of return in 1987.

15 **EVOLUTION OF YIELD IN 1987**
(in percentage)



Sources: Bank of Canada and C.D.P.Q.

Mortgage rates remained relatively low during the first three months of the year and began rising moderately afterwards. The rise continued throughout the last nine months but rates were still maintained at an acceptable level for lenders as well as consumers.

All of the above factors contributed to intense activity for mortgage lenders. This intense activity was favourable for borrowers in terms of interest rates and loan amounts. As in previous years, this phenomenon was accentuated by the large availability of funds for this market.

MORTGAGE INVESTMENTS

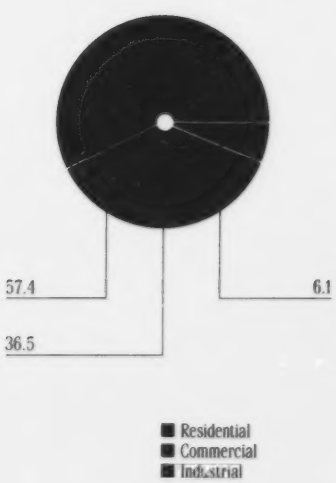
Home buyers, investors and business people, motivated by the economy's strength and good performance, were very active in real estate markets during 1987. Moreover, sales volumes and housing prices rose substantially. In addition, commercial real estate activity picked up considerably, particularly in Montréal. Confidence continued to be high among developers and the leasing of office, commercial, and especially retail, as well as industrial space was most vigorous.

Concerned with interest rate fluctuations and the high level of stock markets, the Caisse decided to allocate the highest amount ever to its mortgage investment operations in 1987. A new record was consequently established as total mortgage loans aggregated $520 million, divided among the residential, commercial and industrial sectors.

16

BREAKDOWN OF MORTGAGE INVESTMENTS

as at December 31, 1987
(at market
value –
in percentage)



The Caisse continued to favour new construction projects and ensure that its loans were available across Québec. Major investments were made during the year, including Place du Royaume in Chicoutimi, Mail Champlain in Brossard and Les Promenades de la Cathédrale in Montréal.

A major portion of the Caisse's mortgage investments in the residential sector was made through four representatives: Fiducie du Québec, Fiducie Prêt et Revenu, Sherbrooke Trust and Trust Général du Canada. With their business network and various branches, these trust companies are better placed to serve this market.

The Caisse's mortgage investments portfolio amounted to $1.75 billion at market value at year-end, representing 6% of the Institution's overall portfolio. The Caisse is therefore considered a major intermediary in the mortgage loan business. The breakdown of these investments was as follows: residential sector, 57.4%, commercial sector, 36.5% and industrial sector, 6.1%.

Also, as at December 31, 1987, the average interest rate for mortgage loans was 11%, while the average maturity was 4.8 years. During the year, the Caisse's total mortgage investments yielded a 9.3% return.

MONEY MARKET INVESTMENTS

Money market interest rates fell gradually from the beginning of the year until April, reaching slightly more than 7% for 91-day Canada Treasury bills. A progressive increase then followed, as a result of the Bank of Canada's tighter monetary policy. Rates had reached 9.6% at the time of the stock market correction, then dropped sharply by 200 basis points and rallied again, although the increase was moderate during the last quarter.

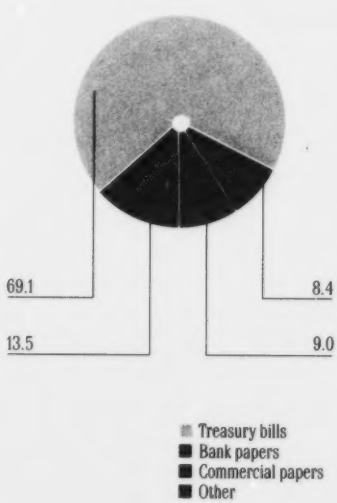
The development of the Caisse's money market operations is based on two objectives: meeting needs for liquid assets and generating stable investment income.

First, the management of the needs for liquid assets obeys variations in the cash flow and consists of keeping a good balance between inflows and outflows of capital. Using daily forecasts, portfolio managers try to match the inflows and outflows of the various assets and liabilities with needs for liquid assets. These operations are intended to hedge needs for liquid assets without taking unnecessary risks regarding interest rate fluctuations.

17

BREAKDOWN OF SHORT-TERM INVESTMENTS

as at December 31, 1987
(at par value –
in percentage)



Second, earning stable investment income from its short-term investments is also one of the Caisse's overall investment strategy objectives. In fact, money market investments offer minimum credit risk. They also provide a stable return that is sometimes also quite attractive, as was the case in 1987. Money market investment portfolios accordingly include high quality securities offering a minimum credit risk. Québec and Canada Treasury bills account for almost 70% of the Caisse's overall money market portfolio structure and carry no risk. They are also highly liquid, which means that they can be readily cashed in because of frequent government issuances and the large volumes available on the markets.

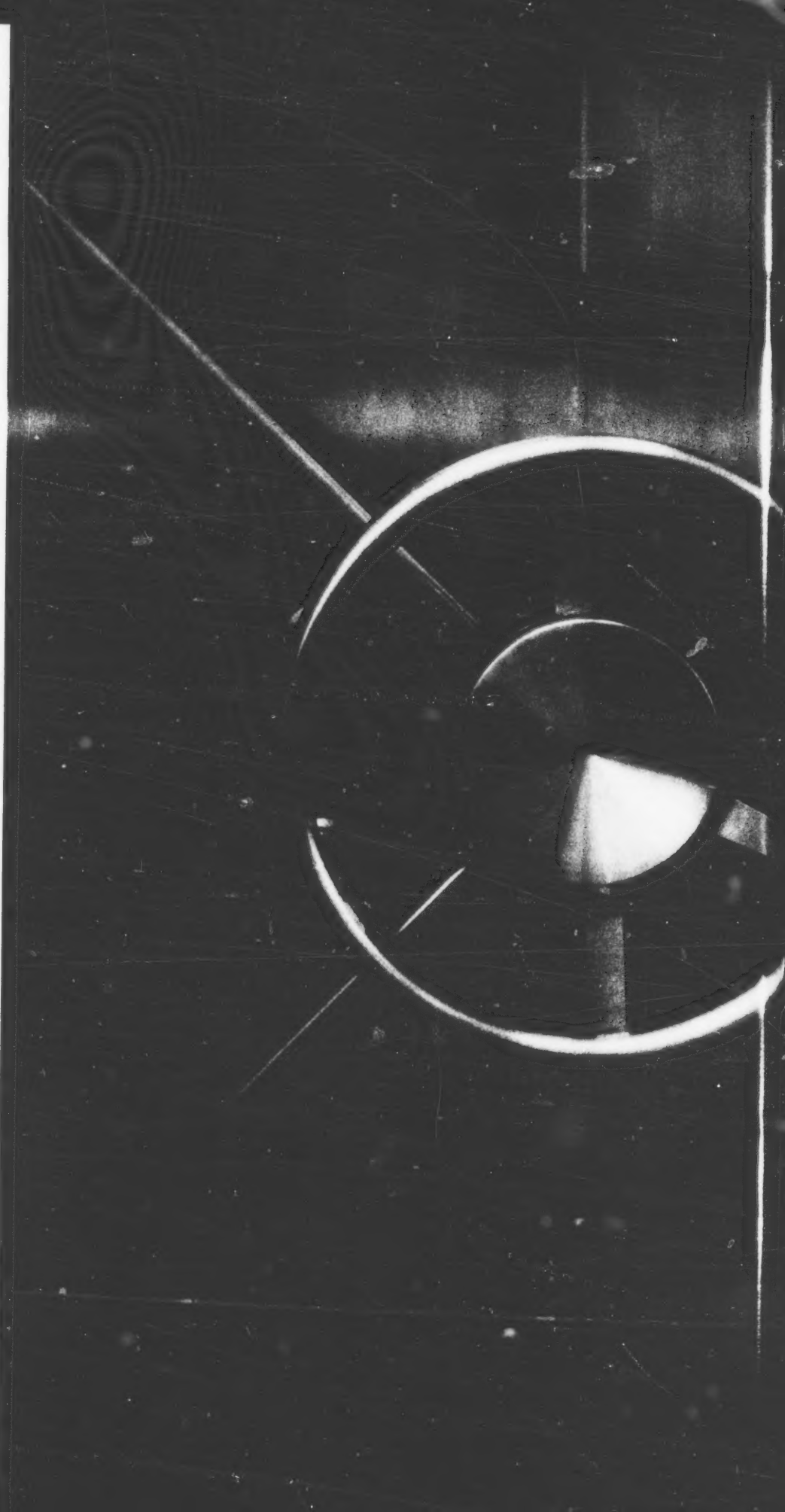
Also during 1987, the Caisse invested in securities of Québec issuers and its strong activity in this sector indicates how appealing these issues are.

In its foreign exchange activities, the Caisse, due to the increasing internationalization of its operations, took the necessary protective measures such as hedging its short-term foreign exchange risk. The aggressive management of hedging operations also allows the Institution to earn a premium in addition to the return provided by its portfolios.

Moreover, aggressive management of money market investments also results in increased returns on these investments, as portfolio managers make the necessary adjustments to meet objectives and adapt to the market situation by modifying various parameters including liquidity, maturity and the structure of the portfolios according to issuers.

Total money market investments in the Caisse's portfolio yielded a 9.12% return in 1987 and reached $1.2 billion at par value as at December 31, while the average maturity was 93 days.

Stock markets fluctuated widely during the last quarter of 1987 and the severe 3rd-Monday-of-October correction was the climax. Despite this situation, the total rate of return on investments was positive and above inflation. Strategies implemented permitted to limit the overall risk associated with the Canadian stocks portfolio and to protect the underlying capital.



Positive results despite an unstable stock market

VARIABLE INCOME SECURITIES

SITUATION

During the first part of 1987, major world markets recorded excellent results. Falling long-term interest rates in West Germany as well as Japan, substantially higher profit expectations and the abundance of liquid funds were the principal reasons for the generalized euphoria.

The rise in interest rates which followed and the dropping U.S. dollar, resulting from the slowness of the improvement of the U.S. budget and trade deficits as well as the very high valuation levels of leading markets, caused a major and particularly steep correction, marked by the October 19 downturn.

The Tokyo Stock Exchange posted the highest return, in local currency, followed by North American stock exchanges which managed, despite the difficult circumstances, to show slight gains over 1986 year-end results.

On the Canadian market, cyclical components performed particularly well, spurred by the increase in gold prices and most other metals and forest products, as well as a general increase in the profitability of the manufacturing sector. The consumer goods sector, however, suffered from stronger competition and lower consumer spending while the financial sector was affected by continuing problems associated with loans to developing countries.

RETURN

In 1987, the Caisse's Canadian equities portfolio yielded a 4.6% return, including dividends.

Since the beginning of the current economic and stock market cycle over six years ago, Canadian equity investments have provided a total annualized return of 13.6%.

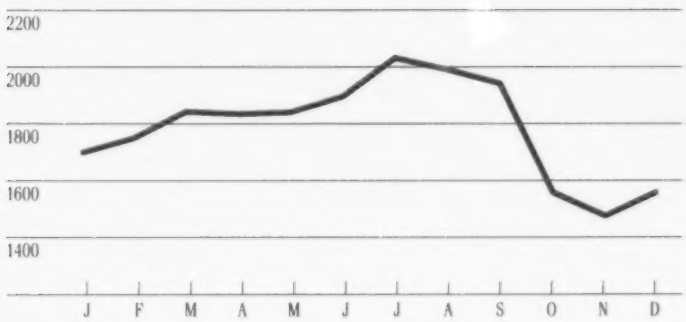
18 **STOCK MARKET INDICES**

(growth in percentage)

Indices	Location	1987	1982-1987
XXM	Montréal	3.35	68.16
TSE 300	Toronto	3.06	61.71
Standard & Poors' 500	United States	2.03	101.62
CommerzBank	Germany	(36.49)	92.49
F.T. Industrials 100	England	2.01	150.28
Nikkei Dow Jones	Japan	14.58	180.71

In local currencies, excluding dividends.

19 **XXM INDEX IN 1987**



XXM : Montréal

The foreign equities portfolio recorded an overall return of -0.5% in 1987. This performance is mostly the result of the prudent and conservative strategy which was pursued by our portfolio managers and outside managers, which included, among other characteristics, an underweighting of Japanese investments.

CANADIAN EQUITIES

The market value of the Caisse's Canadian equities portfolio totalled $7,959 million at the end of 1987, an increase of some $507 million over the previous year.

Various methods are used in managing this portfolio, each with its own objectives and characteristics and contributing, on the whole, to meeting the Caisse's objectives of obtaining maximum return from its investments and encouraging Québec's economic development.

At the end of 1987, regularly traded shares on the stock market, representing 80% of total Canadian equities included in this portfolio, were grouped according to three types of management. The first is based on a selection of sectors according to stock market cycle fluctuations ($4,792 million), the second is based on a selection of stocks included in each stock market sector ($1,035 million) and the third, mainly involving highly liquid securities, is based on efficient changes in the asset mix ($518 million). The remaining 20% of the total Canadian equities portfolio was made up of corporate investments.

The overall structure of this portfolio has become increasingly defensive and allowed the Caisse to pull through last October's correction, without equalling market performance, however, over the entire year.

PRIVATE AND CORPORATE INVESTMENTS

The Caisse's corporate investments favour the development of Québec companies or Canadian companies operating in Québec, which are already or are becoming leaders in their respective business segments. These investments consist of large ownership interests in the common share capital of each company, without exceeding 30% however. They are usually concluded in close cooperation with the company's management and major shareholders. The Caisse generally seeks representation on the company's board of directors proportionally with its investment.

Despite a particularly volatile market, the corporate investments portfolio pertaining to large companies brought $220 million in investments in twelve companies during 1987 and sales of investments amounting to $200 million. These partnership associations were concluded to help fund expansion or acquisition projects contemplated by companies such as CDC Life Sciences, Memotec Data and Sceptre Resources through additional share capital subscriptions. The Caisse also took advantage of the strong market situation which prevailed before the stock market correction to reduce its interest in matured investments.

As at December 31, 1987, the market value of this portfolio totalled $1,470 million and included investments in 31 companies operating in 10 of the 14 stock market sectors.

Since the year-end, the Caisse has decided to offer private financing in addition to its corporate investments respecting large businesses. This type of investment, which is aimed at providing domestic commercial companies with tailor-made financing, will translate into a better diversification of the portfolio and help generate higher returns than for the overall market in the medium and long terms.

MEDIUM-SIZED BUSINESSES

One of the most remarkable features of 1987 was certainly the great difficulty for small and medium-sized businesses to gain access to one of the most popular sources of capital offered during the past few years. Indeed, public financing under the Québec Stock Savings Plan (QSSP) was disrupted despite the generally favourable economic climate which continued to prevail for new investments. Consequently, a number of companies contemplating major expansion or acquisition projects were forced to rely on other sources of capital to complete their financing programs.

Since 1981, the Caisse has been active in supporting the funding requirements of Québec medium-sized businesses that are profitable and offer sustained growth potential. This type of financing, which consists of acquiring share capital or debentures in a given company, has proven to be a good alternative to public financing, permitting the Caisse to extend its support in 1987 to investments of some $81 million in 40 Québec enterprises, including 15 located in various regions of the province.

Of this number, 24 investments consisted of private financing, aggregating $73 million, while a total of 34 financing offers were concluded. This amount includes two financing offers totalling $3 million which were still under negotiation as at December 31, 1987. Furthermore, the Caisse allocated $8 million to the purchase of shares of 16 medium-sized businesses listed on the stock exchange and took part in the first two QSSP issues made after October 19, involving Groupe Goyette in Saint-Hyacinthe and Cover Industries in Québec City.

The stock market situation in general, and particularly medium-sized businesses eligible for the QSSP, provided interesting investment opportunities during the last few months of 1987, especially for an institution like the Caisse whose investments are made with medium- and long-term objectives.

The Caisse took part in financing projects which generated over $273 million in investments from the companies it was associated with. It is noteworthy that our Institution's investment in Financière Entraide-Coopérants brought together two major participants of the financial sector, with business operations throughout Québec.

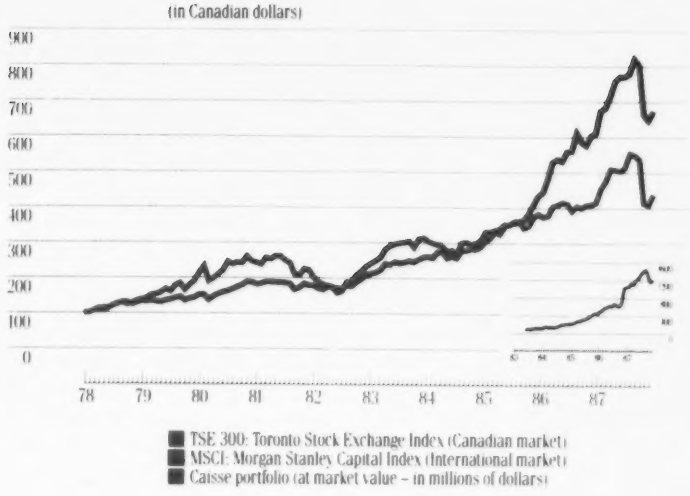
In 1987, reimbursements of matured financings and redemptions totalled $9 million. In addition, four investments of a market value of $57 million as at December 31, 1986 were transferred to the corporate investments portfolio for large businesses.

At year-end, the portfolio of investments in small and medium-sized businesses had a market value of $195 million and included 31 term loans, for commitments aggregating $52 million, as well as 67 investments in the form of equity or convertible debentures, amounting to $143 million. Furthermore, the disbursement of a total of $15 million earmarked for investments was still pending.

FOREIGN EQUITIES

World trade developments have led to the globalization of the market for goods and services. Moreover, the fact that macroeconomic policies at the world level have been diverging for several years has resulted in budget surpluses in certain areas and deficits in others, causing major exchange and interest rate fluctuations and massive inflows and outflows of capital between countries. This phenomenon was accentuated by telecommunications developments, resulting in the speeding up and intensification of the volume of transactions as well as the increasing integration of financial markets.

20 **EVOLUTION OF FOREIGN EQUITY PORTFOLIO IN COMPARISON WITH MARKETS**



In this perspective, the Caisse began investing in foreign equities a few years ago. This policy is a long-term one with the dual objective of yielding maximum return on investment, given the potential risk, by diversifying sources of income and of taking advantage of the international situation to develop a synergistic approach in the management of Canadian equity investments. The evolution of foreign equity investments stands as proof of this orientation. At the end of 1987, total investments of this nature amounted to CA $1,228 million at market value, compared with $1,022 million, $410 million and $148 million at the end of the three previous years.

The management of foreign equity investments, which was for the most part entrusted to outside managers, failed to meet expectations, as they performed well below the corresponding market index. During the year, the role of these outside managers was reevaluated, resulting, among other things, in the Caisse setting up an internal management team for a major portion of its U.S. equity investment operations.
At year-end, the market value of this U.S. equities portfolio under internal management reached $256 million and generated a higher performance than that of the corresponding market index.

In view of their close relationship with the Canadian market and their high liquidity, U.S. shares are one of the most important areas in the overall management of foreign investments. These investments in U.S. shares are also managed in conjunction with Canadian operations as this permits the Caisse to implement better asset mix strategies and to benefit from opportunities offered by the increasing integration of Canadian and U.S. markets.

Consequently, a portion of the internally managed U.S. equities portfolio, representing $122 million at market value, is associated with Canadian equity investments rather than international equity investments.

As at December 31, 1987, the geographic distribution of the foreign equities portfolio, excluding the $122 million portion of the U.S. portfolio, was as follows: 39.3% in the U.S., 30.7% in Asia and 30% in Europe.

The foreign equities portfolio also includes corporate investments allowing long-term associations with foreign enterprises setting up businesses in Québec or expanding their operations here or with Québec enterprises with similar projects outside of Canada.

In 1987, investments in companies such as IN-COM, Pallas Group S.A. and an Asian venture capital fund were concluded as part of the Caisse's international corporate investments program.

REAL ESTATE INVESTMENTS

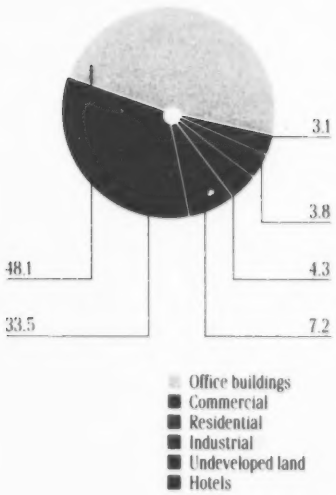
The Caisse's real estate investments portfolio increased by 25.8% in 1987. At year-end, real estate assets totalled $529 million, compared with $420 million in 1986, and had a market value of $671 million. A total rate of return of 14.5% was recorded for this portfolio, including 8.01% in terms of current yield and a 6.49% increase in value.

In 1987, the sectorial diversification of investments was marked by the purchase of residential and commercial buildings and the divestment of an office building in downtown Montréal. As at December 31, 1987, the breakdown of real estate investments among the various sectors, at market value, was the following: office buildings, 48.1%, commercial, 33.5%, residential, 7.2%, industrial, 4.3%, hotels, 3.1%, and undeveloped land, 3.8%.

21

BREAKDOWN OF REAL ESTATE INVESTMENTS

as at December 31, 1987
(at market value – in percentage)



In addition, the Caisse developed its regional operations by acquiring a major residential complex in Québec City and interests in shopping centers located in Magog, Lac-Mégantic and Roberval. An agreement in principle was also concluded for the acquisition of four large shopping centers in the Saguenay, Lac-Saint-Jean and Lower Saint Lawrence regions with Westcliff, Les Coopérants and Société Immobilière Trans-Québec. The Caisse's real estate investments portfolio was also given a new dimension as a result of an interest acquired in Cadillac Fairview. This $65 million investment ensures diversification on the Canadian and American markets.

The Caisse maintained its interest in real estate development projects in cooperation with several partners. In this endeavour, it associated with Montréal para-municipal organizations and Devencore in the acquisition of the city block bordered by Saint-Jacques, Saint-Antoine and Saint-Pierre Streets as well as McGill Street. It also participated in promoting the Montréal World Trade Center, a project valued at over $100 million.

Moreover, the Mouvement Desjardins' pension fund joined the Caisse's other partners in Société Immobilière Trans-Québec. This company enjoyed continued growth and acquired industrial buildings in Montréal and Québec City in addition to interests in regional shopping centers on behalf of a real estate fund it manages. The development of this company is based on its reputation as a specialized manager offering a high quality of service. The real estate assets it manages are now valued at over $600 million.

As at December 31, 1987, the market value of real estate properties in which the Caisse had an interest exceeded $1 billion. This valuation was confirmed by an external scientific appraisal which was performed in keeping with the Institution's policy to obtain a fair valuation of its real estate investments.

ADMINISTRATION

Qualified and experienced human resources

ADMINISTRATIVE EXPENSES

The Caisse's administrative expenses totalled $17.4 million in 1987 and were allocated among the various Funds based on the market value of investments. Salaries and employee benefits remained the highest expenditure item of the year, representing 51.7% of total expenses. Other items included rent, totalling 11.7%, professional fees, 11.5%, depreciation of fixed assets, 7.1%, and other charges, 18%. Furthermore, expenses that are directly related to investment management services performed by other financial institutions were charged against the income generated by these investments as follows: $3.4 million to the General Fund and $2.6 million to the various Individual Funds.

HUMAN RESOURCES

Regardless of the instability of employment in the financial sector and the resulting pressure exerted on all of our human resources, the Caisse successfully pursued its efforts to obtain the qualified and experienced resources needed to carry out its various investment programs.

These efforts, combined with employee training activities, have increased the quality of our team. Regardless of a considerable staff turnover situation, fund managers and investment specialists have, on the average, over 10 years of market-acquired experience each, which we are proud of considering the average for most companies engaged in this field. In addition, professional and management personnel as a whole have acquired an average of over 12 years of experience each, half of which was with our Institution.

HEALTH

1987 also marks the coming into force of the **Act respecting the protection of non-smokers in certain public places**. The provisions of this act are gradually being implemented at the Caisse.

INFORMATION SYSTEMS

During the year, the Caisse continued to upgrade the quality of its information systems.

The conversion program applying to all systems and information constituted a major activity following the replacement of the central computer. Furthermore, the step-by-step implementation of the new stock market information system was launched during the year.

The Caisse also pursued its microcomputer acquisition program in order to provide efficient work tools for its employees. A training program has been developed to help employees operate computer equipment efficiently and make appropriate use of software.

Almost all of the Caisse's employees now use office automation equipment which helps them to enter, process, interrogate or use the data they have access to. This equipment can be operated on an individual or centralized basis.

A security and emergency contingency plan was also set up. The first part of the plan has been completed and subsequent steps are being implemented to make sure that all information systems will be better protected.

COMMUNICATIONS

The Caisse developed a variety of new promotional tools in 1987 to support its institutional and marketing operations. They include a corporate brochure, a video and an exhibition booth. It also pursued its communications policy whereby it strives to provide more information on its operations than most financial institutions, while keeping in mind the private nature of negotiations leading to financial transactions.

In addition, the Caisse actively implemented its information program respecting medium-sized businesses. It published a quarterly bulletin, organized various business meetings, was associated in seminars and symposiums on corporate financing and gave interviews to the media. Furthermore, the Caisse continued to promote a series of conferences entitled "Entre partenaires". These conferences are intended for the executives of the companies in which the Caisse invests. They are held three or four times a year and topics such as strategic planning and the economic situation are discussed.

The Caisse also sponsored the Savings and Investments Marketplace again this year, the largest event of its kind in North America, and contributed to holding Network, the first world convention of fast-growing companies which gathered over 900 congressmen and women from some 50 countries, in Montréal.

In addition, the Caisse continued to publish **Cycles et tendances**, an analysis of economic trends and forecasts prepared by its team of economists. This increasingly popular publication is published twice a year in June and December and is available upon request.

The Caisse's Board of Directors is representative of Québec's socio-economic structure. It includes representatives of employers, cooperatives and unions, as well as civil servants.

In the usual order, Claude Séguin, Gaston Pelletier, Benoît Morin, Jean Campeau, Claude Legault, Louis Laberge and Marcel Côté...

Gisèle Desrochers, Judge Richard Beaulieu...

Claude Béland and Pierre Péladeau.

MEMBERS OF THE BOARD OF DIRECTORS

Jean Campeau
Chairman of the Board and General Manager

Claude Legault
President
Régie des rentes du Québec

Judge Richard Beaulieu
President
Commission municipale du Québec

Claude Béland
President
La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec

Marcel Côté
Partner
SECOR

Gisèle Desrochers
Assistant Deputy Minister
Ministère du Loisir, de la Chasse et de la Pêche

Louis Laberge
President
Fédération des travailleurs du Québec

Benoît Morin
General Secretary and Clerk
Conseil exécutif

Pierre Péladeau
President
Quebecor Inc.

Gaston Pelletier
Vice-President
Corporation financière du Saint-Laurent

Claude Séguin
Deputy Minister
Ministère des Finances

SENIOR MANAGEMENT

Chairman of the Board and General Manager
Jean Campeau

Senior Vice-Presidents:

Claude Ferland
Fixed Income Investments

Michel Grignon
Variable Income Investments

Michel Nadeau
Planning and Depositors' Affairs

Jean-Claude Scraire
Legal and Corporate Affairs and Real Estate Investments

Jean Trudel
Administration and Control

Secretary
Marcel Camu

MANAGEMENT PERSONNEL

Alain Auclair
Human Resources

Yves Benoit
Administration and Data Processing

Normand Bernier
Inter-Corporate Relations – International Sector

Pierre Bouvier
Bond Portfolio

Jean-Claude Cyr
Real Estate Investments

Serge Desjardins
Internal Audit

Réal Desrochers
International Corporate Investments

André Duchesne
Money Market Investments

Pierre Fortier
Corporate Investments – Large Businesses

Philippe Gabelier
Communications

Lucien Goulet
Mortgage Investments – Québec City

Claude L. Langevin
Canadian Stock Market Investments

Frédéric Lecoq
Canadian Stock Market Investments

Richard Lesage
Economics

Gody Lienhard
Securities

Normand Loiselle
Resources and Supplies

Yves Moquin
Asset Mix

Walter Murkens
Depositors' Affairs

Serge Piquette
Mortgage Investments

Normand Provost
Corporate Investments – Small and Medium-Sized Businesses

Adel Sarwat
International Stock Market Investments

Alain Tessier
Accounting

COMBINED SUMMARY FINANCIAL STATEMENTS

BALANCE SHEET

as at December 31, 1987 (in millions of dollars)	1987	1986
ASSETS		
Investments		
Bonds	$ 15,627	$ 14,724
Shares and convertible securities	7,957	6,543
Mortgages	1,714	1,467
Real estate investments	491	454
Short-term investments	1,173	1,405
	26,962	24,593
Other assets	497	480
	$ 27,459	$ 25,073
LIABILITIES	$ 115	$ 132
DEPOSITORS' HOLDINGS		
General Fund	16,774	15,643
Individual Funds	10,570	9,298
	27,344	24,941
	$ 27,459	$ 25,073

STATEMENT OF INCOME

for the year ended December 31, 1987 (in millions of dollars)	1987	1986
INCOME		
Investment income	$ 2,271	$ 2,189
Gains and losses on sale of investments	613	790
Other income	1	1
	2,885	2,980
EXPENDITURE		
Administrative expenses	17	15
NET DEPOSITORS' INCOME	2,868	2,965
ALLOCATION OF INCOME		
Interest on demand and term deposits	16	13
Net income allocated to participation deposit holders	$ 2,852	$ 2,952

Note: Combined financial statements are provided in the FINANCIAL STATEMENTS AND FINANCIAL STATISTICS booklet of the 1987 Annual Report.

For information: (514) 842-3261
Communications
Inter-Corporate Relations –
Québec/Canada and International Sector

Should you wish to obtain an additional copy of this report, please contact Communications.

Ce rapport peut aussi être obtenu en français sur demande.

Legal Deposit – 1988
Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-550-18411-4
ISSN 0835-2143

Design and production:
Bélanger, Legault Designers Ltée